

Documentos de Análisis del Personal Técnico del FMI

# **Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial**

Oya Celasun, Francesco Grigoli, Keiko Honjo, Javier Kapsoli, Alexander Klemm, Bogdan Lissovolik, Jan Luksic, Marialuz Moreno-Badia, Joana Pereira, Marcos Poplawski-Ribeiro, Baoping Shang y Yulia Ustyugova

## Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial

Preparado por Oya Celasun, Francesco Grigoli, Keiko Honjo, Javier Kapsoli, Alexander Klemm, Bogdan Lissovolik, Jan Luksic, Marialuz Moreno-Badia, Joana Pereira, Marcos Poplawski-Ribeiro, Baoping Shang y Yulia Ustyugova<sup>1</sup>

Distribución autorizada por Nigel Chalk y Gilbert Terrier

**DESCARGO DE RESPONSABILIDAD: Los Documentos de Análisis del Personal Técnico del FMI presentan análisis e investigaciones sobre políticas que están desarrollando los miembros del personal técnico del FMI, y se publican para recabar comentarios e incentivar el debate. Las opiniones expresadas en los Documentos de Análisis del Personal Técnico del FMI son las de los autores y no representan necesariamente las opiniones del FMI, el Directorio Ejecutivo o la Gerencia de la institución.**

Números de clasificación JEL: E62, H11, H30, H50, H60

Palabras clave: política fiscal, instituciones fiscales, América Latina

Direcciones de correo electrónico de los autores: [OCelasun@imf.org](mailto:OCelasun@imf.org), [FGrigoli@imf.org](mailto:FGrigoli@imf.org), [KHonjo@imf.org](mailto:KHonjo@imf.org), [JKapsoli@imf.org](mailto:JKapsoli@imf.org), [AKlemm@imf.org](mailto:AKlemm@imf.org), [BLissovolik@imf.org](mailto:BLissovolik@imf.org), [MMorenobadia@imf.org](mailto:MMorenobadia@imf.org), [JPereira@imf.org](mailto:JPereira@imf.org), [MPoplawskiribeiro@imf.org](mailto:MPoplawskiribeiro@imf.org), [BShang@imf.org](mailto:BShang@imf.org), [YUstyugova@imf.org](mailto:YUstyugova@imf.org)

---

<sup>1</sup> Este documento fue elaborado por un equipo dirigido por Oya Celasun y Marialuz Moreno-Badia, con el asesoramiento de Nigel Chalk y Gilbert Terrier. Alejandro Werner y Vitor Gaspar aportaron valiosas sugerencias para este trabajo. Los autores agradecen a los participantes de un seminario organizado el 23 de abril de 2015 en el Wilson Center, y a los ponentes James Mahon y Carlos Vegh, por sus muy valiosos comentarios. También se agradecen los importantes aportes de datos y comentarios de los equipos del FMI encargados de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Jan Luksic participó en la elaboración de este documento durante su pasantía en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

# ÍNDICE

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>6</b>
<b>LA REACCIÓN DE POLÍTICA FISCAL ANTE LA CRISIS</b>	<b>9</b>
<b>LEGADOS</b>	<b>13</b>
A. ¿El fin de la prociclicidad fiscal?	13
B. Repunte del gasto del sector público	17
C. Reducción del espacio fiscal	21
D. Erosión de las instituciones fiscales	26
<b>LECCIONES</b>	<b>32</b>
Restablecer la orientación contracíclica de la política fiscal y el espacio fiscal	33
Rediseñar las instituciones fiscales	34
Incrementar la eficiencia del gasto	35
Bibliografía	37
<b>RECUADROS</b>	
1. Evidencia sobre la reducción de la prociclicidad fiscal en América Latina	15
2. Brasil: Marco fiscal en el período posterior a la crisis	30
<b>GRÁFICOS</b>	
1. AL-6: Cambio en los saldos fiscales, 2003–07	9
2. AL-6: Balances en el período previo a la crisis	10
3. AL-6: Impulso fiscal y estímulo discrecional anunciado en 2009	11
4. AL-6: Impacto del estímulo fiscal sobre el producto, 2009	12
5. Desarrollo del PIB real	12
6. AL-6: Coeficientes de ciclicidad de un panel de regresión	13
7. AL-6: Observación anual de la ciclicidad de la política fiscal	14
8. AL-6: Variación en los saldos fiscales de 2007 a 2014	14
9. AL-6: Deuda pública y volatilidad del producto	16
10. AL-6: Gasto primario del gobierno	17
11. AL-6: Gasto corriente y gasto de capital, variaciones en 2007–09 y 2007–13	18

12. AL-6: Componentes de la variación en la relación gasto público-PIB en 2007–12	18
13. AL-6: Gastos social y de capital, 2012	19
14. AL-6: Eficiencia del gasto	20
15. AL-6: Ilustración de ahorros derivados de la reducción de ineficiencias	21
16. AL-6: Indicadores de sostenibilidad fiscal	22
17. AL-6: Dinámica de deuda en escenarios alternativos	24
18. AL-6: Ingreso del gobierno general	26
19. AL-6: Proporción del gasto obligatorio	26
20. AL-6: Proporción del gasto rígido	26
21. AL-6: Calidad de las instituciones presupuestarias, 2014	28
22. AL-6: Relajamiento fiscal y reglas numéricas, 2009	28
23. Brasil: Meta del saldo primario, 2004–14	31
24. Brasil: Ingreso no recurrente y deuda flotante	31
25. AL-6: Resultados comparados con proyecciones presupuestarias	32

## CUADROS

1. Regresiones en el panel de AL-6	15
2. Coeficientes sobre la brecha del producto tomados de regresiones individuales para cada país	15
3. AL-6: Aumento de los gastos derivados del envejecimiento de la población, 2014–30	251
4. AL-6: Marcos fiscales numéricos y otras instituciones fiscales	27
5. AL-6: Relajación de los marcos fiscales	29

## RESUMEN EJECUTIVO

La fuerte respuesta de América Latina a la crisis financiera mundial fue celebrada como un indicio de que la región había logrado al fin superar las políticas fiscales procíclicas del pasado. Hoy, más de seis años después, la mayoría de los países de la región no han logrado reconstruir totalmente su espacio fiscal, a pesar de haber atravesado un período reciente de altos ingresos provenientes de las materias primas y crecimiento sólido. En este Documento de Análisis del Personal Técnico del FMI se intenta extraer enseñanzas de las políticas fiscales aplicadas en la región durante la crisis y en el período posterior. Se concentra en las seis economías de mercado financieramente integradas más grandes de América Latina (AL-6) —Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay—, que generan más del 70 por ciento del producto interno bruto (PIB) de la región.

El estímulo fiscal de 2009 fue útil para controlar las pérdidas de producto de los países AL-6. Sin embargo, en la mayoría de los países, la flexibilización no se complementó con una normalización fiscal conmensurable. Este patrón resalta los riesgos de aplicar grandes cambios discrecionales en las políticas sin un ancla a mediano plazo o un “plan de salida”. El resultado final fue un aumento permanente del gasto corriente, y ha sido difícil revertir ese aumento a medida que el crecimiento se fue recuperando. La crisis también tuvo consecuencias más insidiosas: un aumento de los riesgos fiscales y cierto grado de deterioro de los marcos institucionales fiscales.

Reconstituir los márgenes de maniobra fiscal debería ser una de las principales prioridades de cara al futuro. La magnitud, el ritmo y los plazos adecuados del ajuste fiscal varían según el país, y están determinados por la dinámica de la deuda, los riesgos fiscales, las perspectivas macroeconómicas y las condiciones de mercado. En algunos casos, aún hay margen para recurrir a la política fiscal a fin de contrarrestar shocks negativos a corto plazo. En otros, es necesario proceder con mayor celeridad a reducir el déficit, aun si el crecimiento económico sigue siendo decepcionante y se mantiene por debajo del potencial. Afortunadamente, parte de este ajuste ya se encuentra en marcha, pero aún se deben tomar un mayor número de medidas. Es preciso hacer especial hincapié en el logro de una mayor eficiencia del gasto público en los países AL-6, lo que permitirá que los gobiernos mejoren la calidad de los bienes y servicios públicos, y al mismo tiempo controlar el aumento del gasto.

En el plano institucional, las reformas deben ir más allá del mero restablecimiento de los marcos fiscales que existían antes de la crisis. El objetivo debería ser implantar mecanismos que eviten la prociclicidad, mediante reglas de gasto; lograr una respuesta más simétrica tanto en las desaceleraciones como en las expansiones, e incorporar cláusulas de escape bien definidas. Se necesita un mejor cumplimiento de esas reglas, que respete no solo la letra del marco de política fiscal subyacente, sino también su espíritu. Por último, las decisiones presupuestarias tomadas hoy repercutirán durante muchos años, y este es un tema que debería recibir más atención en el debate sobre las políticas públicas.

# INTRODUCCIÓN

**Contexto.** La fuerte reacción de política fiscal a la crisis financiera mundial de 2008–09 se celebró como un indicio de que la región había superado al fin su pasado fiscal procíclico. Muchos países de la región entraron en crisis en un momento en que sus reservas fiscales eran elevadas en términos históricos, lo que les permitió contrarrestar el efecto adverso de la crisis financiera mundial adoptando rápidamente una orientación fiscal expansiva para promover el crecimiento.

**Los legados de la crisis.** Más de seis años después, la mayor parte de la región todavía no ha reconstruido su espacio fiscal. Los saldos fiscales ajustados cíclicamente están muy por debajo de los niveles previos a la crisis, a pesar de los altos ingresos derivados de las materias primas y del sólido crecimiento de los años posteriores a la crisis. Ese problema es cada vez más urgente, a medida que el ciclo de las materias primas cambia y el crecimiento se debilita a nivel mundial. En algunos casos, las autoridades están viendo limitada su capacidad de ejecutar una respuesta fiscal compensatoria en un contexto de shocks de crecimiento adverso. En algunos casos, se ven obligadas a un ajuste procíclico de la política fiscal. La crisis también tuvo consecuencias más insidiosas: un aumento de los riesgos fiscales y cierto grado de deterioro de los marcos institucionales fiscales.

**Hora de evaluar la situación.** Ahora que el polvo que levantó la crisis comienza a asentarse, en este documento se intenta evaluar la política fiscal aplicada en la región durante la crisis y en el período posterior. El objetivo es extraer enseñanzas —positivas y negativas— y destacar lo que esto implica en términos de prioridades futuras. El análisis se concentra en las seis economías de mercados emergentes financieramente integradas de América Latina (AL-6) —Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay—, que concentran más del 70 por ciento del PIB de la región. Todos estos países están enfrentando en la actualidad el final del ciclo de las materias primas y una reversión inminente de las condiciones monetarias de Estados Unidos, excepcionalmente acomodaticias. El margen de maniobra fiscal, y el valioso seguro valioso que ofrece, pocas veces fue tan importante.

**Preguntas que aborda este trabajo.** Este documento ofrece un panorama general de cómo evolucionó la política fiscal de los países AL-6 antes, durante y después de la crisis, incluso en lo que respecta a su carácter cíclico. Luego, se concentra en un conjunto de preguntas centrales que enfrenta la región en cuanto a las políticas:

- **Impacto.** ¿Cómo se emprendió el estímulo fiscal? ¿Qué efecto tuvo sobre el producto?
- **Legados.** ¿Pasó a ser procíclica la política fiscal del grupo AL-6? ¿Cuánto aumentó el gasto y cuáles son sus impulsores? ¿Cuánto se erosionaron las reservas fiscales y qué impacto tuvo esa erosión en la capacidad de resistencia de las finanzas públicas a posibles shocks? ¿De qué manera se vieron afectados los marcos de política fiscal por la

respuesta a la crisis y qué deficiencias de las instituciones financieras quedaron de manifiesto?

- **De cara al futuro.** ¿En qué medida es necesario reconstruir los márgenes de maniobra de política económica? ¿Cuánto puede lograrse aumentando la eficiencia del gasto? ¿Qué reformas institucionales se necesitan ahora para crear anclas duraderas para la política fiscal?

### **Las principales conclusiones del análisis son las siguientes:**

- En la mayoría de los países, la política fiscal fue categóricamente expansiva en 2009. Los cálculos basados en rangos de multiplicadores sugieren que el producto en 2009 habría sido entre  $\frac{3}{4}$  y 2 por ciento menor en ausencia de la expansión fiscal. Eso revela la importancia de la respuesta proactiva de las autoridades en la región y de las iniciativas que se emprendieron en la década anterior a la crisis para construir espacio fiscal.
- Gran parte de la expansión fiscal durante la crisis provino de un aumento del gasto corriente. En promedio, aproximadamente dos terceras partes del aumento de 4 puntos porcentuales del PIB que registró el gasto correspondieron a gastos corrientes, por lo cual fue más difícil revertir el aumento a medida que se recuperaba el crecimiento.
- En general, el estímulo fiscal aplicado en respuesta a la crisis de 2008–09 no fue seguido de un retiro del estímulo de magnitud similar, salvo en el caso de Chile. No obstante, hay datos que hacen pensar que en algunos casos la intención de las políticas fue más contracíclica que los resultados efectivamente observados, ya que el crecimiento después de la crisis fue inesperadamente alto.
- Si la región hubiera mantenido una postura contracíclica y hubiera aplicado una política fiscal más restrictiva en 2010–14, la dinámica de la deuda pública habría sido más favorable al desacelerarse el crecimiento de los mercados emergentes. Además, en muchos casos, la variabilidad del producto habría sido menor.
- Se registraron distintos grados de deterioro de las instituciones de política fiscal tras la crisis, aunque la reparación correspondiente ya está en marcha en la mayoría de los países.
- El espacio fiscal, que empezaría a sufrir presiones en el mediano plazo por razones demográficas y por la mayor demanda de servicios públicos, se redujo debido a que no se revirtieron totalmente las medidas adoptadas para paliar la crisis. Los niveles de deuda, no obstante, en general parecen manejables.

**¿Y ahora dónde?**

- Es preciso fortalecer los márgenes de maniobra de la política fiscal en todo el grupo AL-6, aunque la magnitud, el ritmo y el momento del ajuste varían entre país y país.
  - Todo indica que Chile y Perú siguieron un camino de suavización de políticas, por lo que conservan un margen importante para reaccionar en caso de shocks futuros (aunque parte de ese margen se está viendo erosionado por la caída del precio de las materias primas).
  - En Colombia, la política fiscal fue en su mayor parte acíclica después de la crisis. El sector público cuenta con espacio fiscal, pero es preciso utilizarlo con cautela, teniendo en cuenta la posibilidad de que el ingreso derivado de las materias primas se mantenga en niveles bajos de manera sostenida.
  - Brasil y Uruguay erosionaron su posición fiscal hasta un punto en que posiblemente tengan que aplicar políticas más restrictivas en los próximos años, aunque el crecimiento económico se mantenga por debajo del potencial. México retiró una parte del estímulo fiscal aplicado para paliar la crisis, pero necesita reducir aún más sus déficits, a fin de estabilizar la deuda pública.
- Las reformas no deben limitarse a restaurar los marcos fiscales previos a la crisis. La nueva configuración institucional debe incorporar características que permitan distinguir los ingresos transitorios de los permanentes, evitar posturas procíclicas, permitir respuesta simétrica a las fases de contracción y a las de expansión, e incorporar cláusulas de escape bien definidas. Además, es preciso que las consecuencias plurianuales de las decisiones presupuestarias ocupen un lugar más preponderante en la estructura institucional y en el debate sobre políticas públicas. La decisión de ampliar los compromisos de gasto de efecto duradero (por ejemplo, a través de aumentos salariales o de nuevos programas sociales) no cubiertos con aumentos de los ingresos fiscales debe tomarse con cautela, si es que se toma.
- Se necesita un mejor cumplimiento de las reglas de política para construir credibilidad. Esto implica evitar cambios mediante una “contabilidad creativa” o el uso de ingresos extraordinarios para cumplir con la letra del marco de política fiscal, pero no con su espíritu. Los vacíos legales que dan cabida a actividades extrapresupuestarias y cuasifiscales son perjudiciales para la credibilidad y deben cubrirse.
- Una mayor eficiencia del gasto público aseguraría la continuidad del suministro de bienes y servicios públicos, sin dejar de controlar el crecimiento del gasto. Esto exige un espectro de reformas a nivel micro que varían notablemente según cada país.



# LA REACCIÓN DE POLÍTICA FISCAL ANTE LA CRISIS

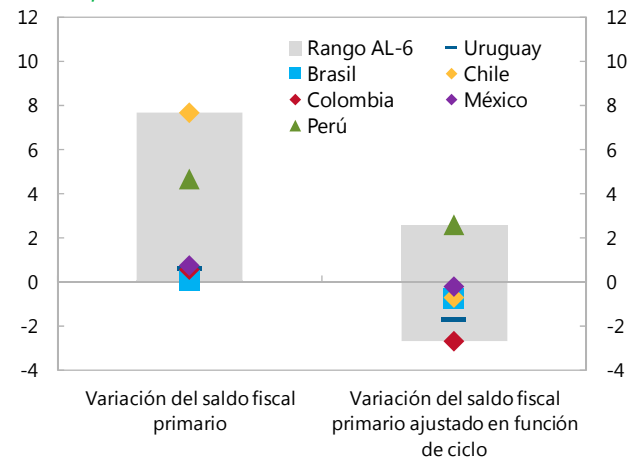
La crisis financiera mundial fue el primer shock externo significativo que los países del grupo AL-6 lograron contrarrestar con una respuesta de política fiscal concertada. Los márgenes de maniobra acumulados durante la década anterior —en un contexto de crecimiento sólido y precios elevados para las materias primas— permitieron una significativa distensión de la política fiscal.

1. **En los años transcurridos desde principios de la década de 2000 y la caída de Lehman Brothers, América Latina tuvo su mejor momento al menos desde la década de 1970 en lo que respecta a su desempeño económico y solidez fiscal.** El cambio positivo estuvo respaldado por un conjunto de reformas estructurales e institucionales internas emprendidas a fines de la década de 1990 y principios de la década de 2000, y también se vio favorecido por el contexto externo. Sin embargo, gran parte de la mejora fiscal se debió al fuerte crecimiento y al nivel elevado de los precios de las materias primas más que al estímulo fiscal (gráfico 1)<sup>2 3</sup>.

2. **Varios factores contribuyeron a la mejora de la posición fiscal.**

- En primer lugar, las crisis de los mercados emergentes de finales de la década de 1990 y principios de la década de 2000 fueron una advertencia para la región. De hecho, gran parte de los países AL-6 sufrió o estuvo cerca de sufrir crisis fiscales o de balanza de pagos y debieron aplicar programas con el FMI para respaldar el ajuste externo y fiscal necesario<sup>4</sup>.
- En segundo lugar, es posible que los gobiernos hubieran considerado inicialmente que el repunte de los precios de las materias primas sería breve, por lo que optaron por

**Gráfico 1. AL-6: Cambio en los saldos fiscales, 2003–07**  
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales; FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

<sup>2</sup> Los ingresos provenientes de los recursos naturales constituyen una fuente importante de recaudación en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En 2013, su contribución a los ingresos totales iban del 6 por ciento en Brasil al 20 por ciento en México.

<sup>3</sup> Izquierdo y Talvi (2008) estimaron el saldo fiscal cíclicamente ajustado correspondiente a la parte de los ingresos derivada del auge de las materias primas hasta 2007 inclusive, y señalaron una distensión de la política fiscal.

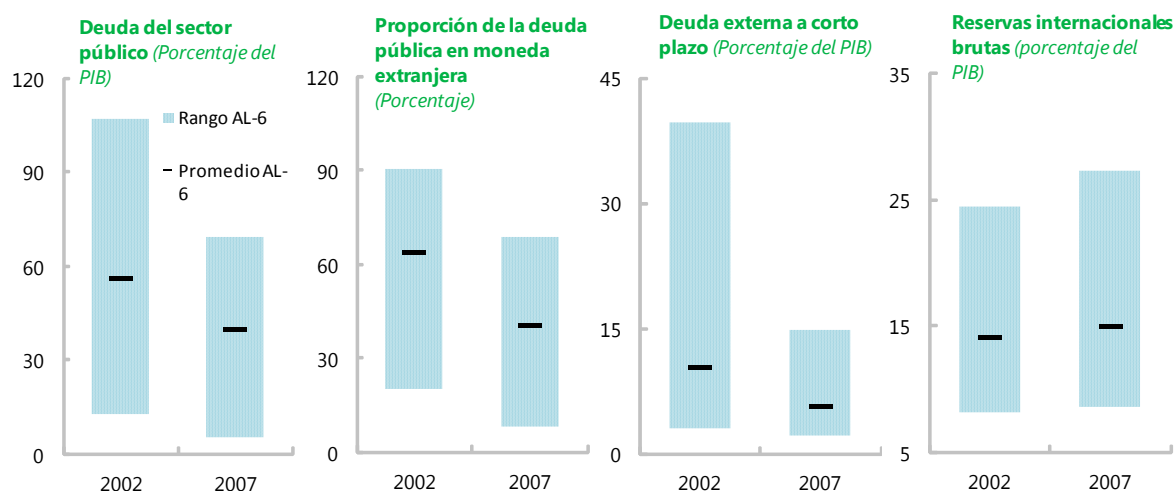
<sup>4</sup> Brasil y Uruguay sufrieron crisis cambiarias en 1999 y 2002, respectivamente. Brasil aplicó programas del FMI en 1998–2005, Uruguay en 2002–07, Perú en 2002–09 y Colombia en 2003–06.

ahorrar una proporción relativamente alta del ingreso correspondiente, en especial en el período inicial<sup>5</sup>.

- En tercer lugar, las reglas fiscales y las leyes de responsabilidad fiscal adoptadas a principios de la década de 2000 inculcó cierto grado de disciplina y generó apoyo público para aplicar políticas prudentes.

3. **El resultado neto fue una reducción de la deuda pública, una mejora de su estructura y un menor nivel de déficits fiscales** (aunque cabe reconocer que el saldo fiscal cíclicamente ajustado cambió poco)<sup>6</sup>. Esa política fiscal, en general acíclica, se complementó con una mayor flexibilidad del tipo de cambio y metas de inflación. Cuando llegó la crisis financiera mundial, las economías de los países AL-6 tenían niveles de reservas holgadas y su credibilidad monetaria estaba en aumento, y pudieron no solo permitir que los estabilizadores automáticos actuaran, sino además montar un fuerte estímulo fiscal discrecional contracíclico en respuesta a la crisis incipiente (gráfico 2)<sup>7</sup>.

**Gráfico 2. AL-6: Balances en el período previo a la crisis**



Fuente: FMI, informe WEO.

Nota: AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

<sup>5</sup> Por ejemplo, en Chile, el auge del precio del cobre contribuyó a que el superávit del gobierno central aumentara ocho puntos porcentuales del PIB entre 2003 y 2007. A esto siguió una considerable distensión de la política fiscal en 2008, antes de que hubiera signos de la crisis financiera mundial en ciernes, impulsada por un aumento del gasto en educación y en salud.

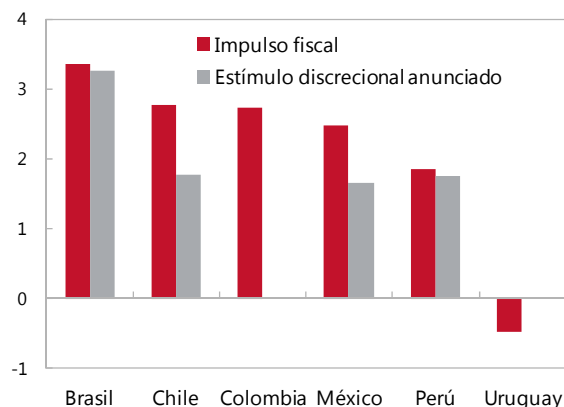
<sup>6</sup> En este documento, el saldo cíclicamente ajustado se refiere al saldo fiscal ajustado en función del efecto de los ciclos económicos y de precios de las materias primas. Se toma de la base de datos de Perspectivas de la economía mundial del FMI, donde se clasifica como saldo estructural. En los casos de Brasil y Uruguay, también se eliminan las partidas aisladas que no afectan a la demanda agregada.

<sup>7</sup> La evidencia empírica sugiere que los estabilizadores automáticos tienden a explicar solo una pequeña proporción de la estabilización fiscal total en los mercados emergentes (véase FMI, 2015a).

4. **Este rápido vuelco hacia la expansión fiscal representó una ruptura respecto de la historia de la región, donde en repetidas oportunidades fue necesario aplicar una política fiscal restrictiva en respuesta a shocks externos adversos.** En la mayoría de los países, la política fiscal fue claramente expansiva en 2009 (gráfico 3)<sup>8</sup>.

Brasil, Chile, México y Perú anunciaron paquetes de estímulo discrecionales que iban de aproximadamente el 1,5 por ciento al 3,25 por ciento del PIB (véase la composición de estos paquetes en el apéndice técnico, sección I). En línea con la experiencia de otros países (FMI, 2013a), estos paquetes se diseñaron principalmente con carácter transitorio e incluían programas de inversión pública (Chile, México y Perú), transferencias dirigidas para proteger a los más vulnerables (Brasil, Chile y México), programas de reducción de impuestos (Brasil y Chile), y préstamos al banco estatal de desarrollo (Brasil) para ofrecer financiamiento al sector privado. Prácticamente en todos los casos se registró un aumento considerable del gasto del sector público.

**Gráfico 3. AL-6: Impulso fiscal y estímulo discrecional anunciado en 2009<sup>1/</sup>**  
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; IMF, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ El impulso fiscal se calcula como una variación del déficit primario ajustado en función del ciclo.

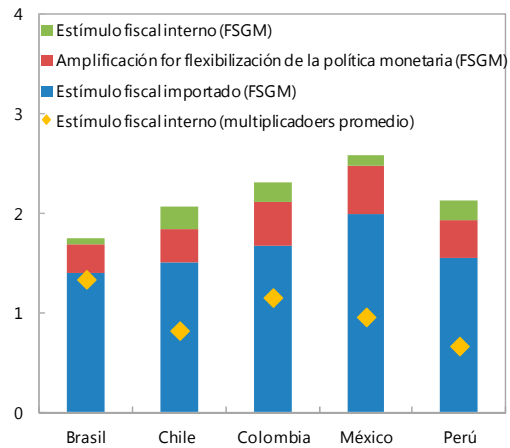
5. **Esta flexibilización de la política fiscal ayudó a amortiguar las pérdidas de producto de los países AL-6.** Las simulaciones basadas en el Sistema Flexible de Modelos Mundiales (modelo FSGM, por sus siglas en inglés), del FMI, sugieren que, si no se hubiera aplicado un estímulo fiscal, los niveles de producto de 2009 habrían estado entre un 1½ por ciento y un 2 por ciento por debajo del efectivamente logrado (véanse más detalles en el apéndice técnico, sección II). La flexibilización de la política monetaria ayudó a amplificar el impacto de la relajación fiscal (gráfico 4)<sup>9</sup>. Los multiplicadores fiscales promedio implícitos en el modelo son de aproximadamente 1 para el gasto de capital público y el consumo, y de 0,5 para los indicadores de transferencias y de ingreso. Se supone que el multiplicador de la política fiscal de préstamo a la banca pública es de 0,5, según las investigaciones del personal técnico del FMI. Los cálculos basados en estimaciones econométricas de los multiplicadores fiscales de las economías de

<sup>8</sup> En el análisis realizado por el FMI en ese momento se señaló que una política fiscal contracíclica podría ser positiva para mitigar el riesgo de una desaceleración prolongada, siempre y cuando hubiera espacio fiscal suficiente y si las condiciones de financiamiento actuales y prospectivas no representaran un riesgo (FMI, 2009a).

<sup>9</sup> Todos los países que se presentan en el gráfico comenzaron a reducir sus tasas de interés indicativas de la política monetaria a fines de 2008, a medida que desarrollaba la crisis, y las mantuvieron en niveles bajos hasta después del primer semestre de 2010. El Banco Central de Uruguay elevó su tasa de política monetaria a principios de 2009, pero también comenzó un ciclo de relajación en la segunda mitad de ese año.

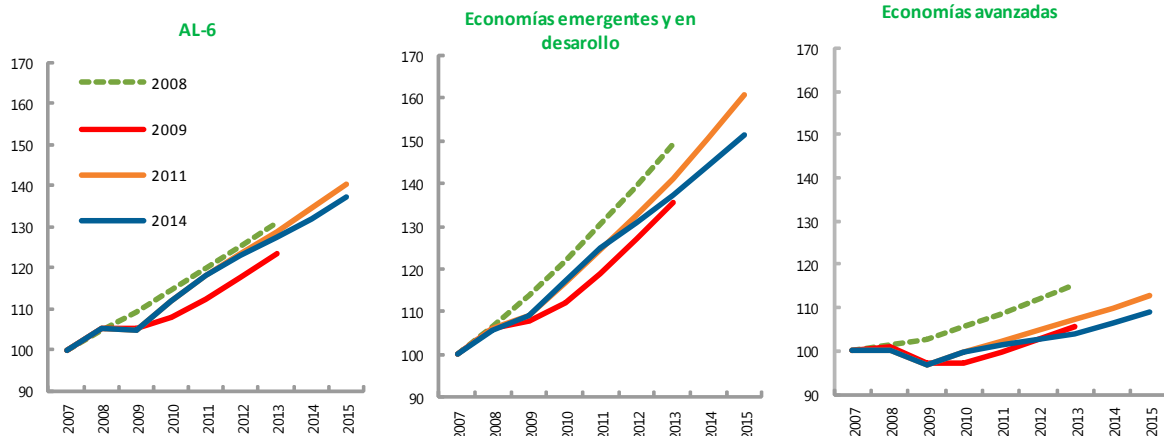
mercados emergentes dan estimaciones un poco más bajas<sup>10</sup>. El rango de las estimaciones pone de relieve el “seguro” que representó la acumulación de espacio fiscal en la década anterior. Como consecuencia, los niveles de producto se recuperaron relativamente rápido en los países AL-6. En 2011, el producto había vuelto casi totalmente a las tendencias previas a la crisis, en marcado contraste con lo ocurrido en muchas de las otras economías emergentes (gráfico 5).

**Gráfico 4. AL-6: Impacto del estímulo fiscal sobre el producto, 2009**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: El impacto del estímulo fiscal con multiplicadores promedio (diamantes amarillos) supone multiplicadores fiscales de 0,3 para el gasto, 0,4 para los ingresos y 0,5 para política fiscal de préstamos a la banca pública. Uruguay no se incluye en la simulación, ya que no flexibilizó la política fiscal en 2009.

**Gráfico 5. Desarrollo del PIB real<sup>1/</sup>**  
(índice)



Fuente: FMI, informe WEO.

1/ La líneas muestran los resultados y las proyecciones para el PIB real de las proyecciones para 2008–14 de la edición de abril del informe WEO. Los datos para el PIB real están normalizados a 100 en el año 2007.

<sup>10</sup> Un ejercicio alternativo con multiplicadores en el rango de 0,3–0,4, en línea con Ilzetzki (2011), genera un impacto fiscal estimado de entre  $\frac{3}{4}$  por ciento y  $1\frac{1}{2}$  por ciento del producto. Diversos estudios empíricos, sin embargo, sugieren que los multiplicadores fiscales varían de acuerdo con el estado del ciclo económico y que en general son mayores en las fases de contracción, cuando la política monetaria es laxa y el espacio fiscal es holgado (véanse también Auerbach y Gorodnichenko, 2012, y Baum, Poplawski-Ribeiro y Weber, 2012).

## LEGADOS

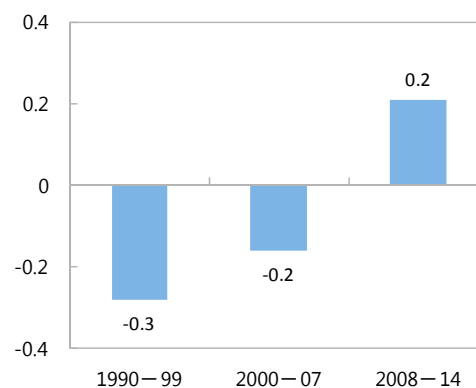
En la mayoría de los casos se desaprovechó la oportunidad para retirar el estímulo fiscal. Eso se debió en parte a la incertidumbre que imperaba en ese momento, pero también a la dificultad política que implica revertir los aumentos del gasto. El resultado final fue una reducción de los márgenes para la aplicación de medidas fiscales hasta un punto tal que algunos países se verán obligados a emprender un ajuste procíclico en los próximos años. La erosión de las instituciones fiscales fue un legado más insidioso de la crisis.

### A. ¿El fin de la prociclicidad fiscal?

#### 6. El análisis de regresión sugiere que la prociclicidad fiscal se redujo en los países AL-6 a partir de 2008, tanto en promedio como en cada país considerado individualmente

(gráfico 6 y recuadro 1)<sup>11</sup>. En principio, los últimos cinco años, durante los cuales las economías de los países AL-6 se recuperaron rápidamente —apoyadas por el repunte de los precios de las materias primas y el nivel excepcionalmente bajo de las tasas de interés mundiales—, constituyen una prueba definitiva. Los países no estaban sometidos a presiones del mercado para aplicar ajustes (como en otras épocas, por lo cual la trayectoria revelada para las políticas representa una demostración del compromiso con la disciplina fiscal. El período muestral posterior a la crisis (2010–14) es demasiado corto para permitir estimaciones econométricas confiables, pero, a fin de obtener una indicación de las tendencias subyacentes, comparamos las variaciones interanuales de la política fiscal con la brecha del producto de cada país, a fin de evaluar si la política fiscal es procíclica o contracíclica después de la crisis (gráfico 7). Los resultados son ilustrativos. Chile y, en menor grado, México, endurecieron de manera sostenida su posición fiscal en 2010–12, a medida que el producto se recuperaba y superaba su nivel potencial (la política pasa del sudoeste al noreste en el gráfico 7). La política fiscal de Colombia fue mayormente acíclica (movimiento horizontal en el gráfico 7). En cambio, la política fiscal de Brasil fue contracíclica en las fases de contracción, pero no en las de expansión, y Uruguay tuvo una postura claramente procíclica. Esto sugiere que, en la mayor parte de la región, la postura contracíclica identificada en

Gráfico 6. AL-6: Coeficientes de ciclicidad de un panel de regresión<sup>1/</sup>



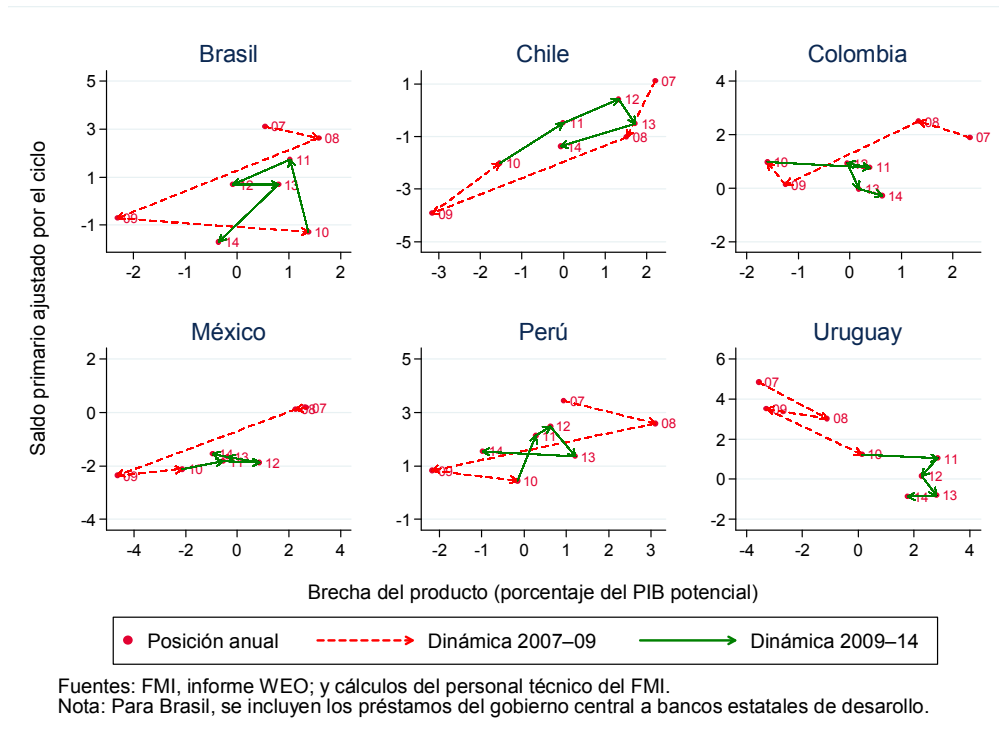
Fuentes: FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Un coeficiente negativo implica prociclicidad. El recuadro 1 da detalles de la regresión.

<sup>11</sup> Véanse también Frankel, Vegh y Vuletin (2013) y Vegh y Vuletin (2014). Si bien los resultados a nivel regional son relativamente sólidos, los resultados de las regresiones para los países de América Latina tomados individualmente en general no muestran una confirmación estadísticamente significativa de políticas procíclicas y contracíclicas (recuadro 1).

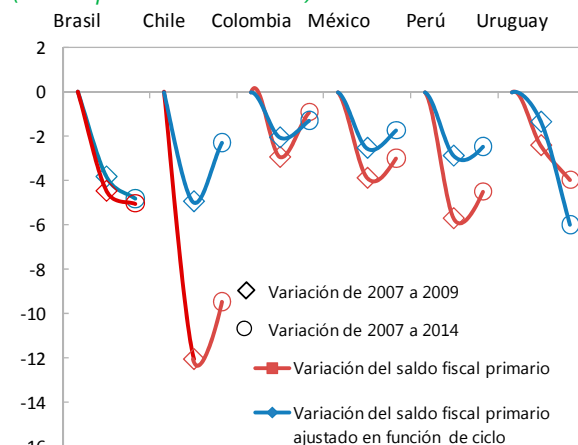
el análisis de regresiones respondió al estímulo de 2009, y no al comportamiento de la política en años posteriores. Sin embargo, es preciso advertir algo. Algunas evidencias indican que la *intención* era adoptar una política más contracíclica y que parte de la demora en retirar el estímulo fiscal se debió a las expectativas de que la recuperación fuera mediocre y a los riesgos a la baja para el crecimiento que se percibían en ese momento (véase el recuadro 1).

**Gráfico 7. AL-6: Observación anual de la ciclicidad de la política fiscal**



7. **En resumen, las autoridades de gran parte de los países AL-6 no aprovecharon la oportunidad para retirar el estímulo fiscal después de la crisis.** Por esa razón, la región atravesó una expansión fiscal duradera por más de media década. En 2014, los saldos fiscales cíclicamente ajustados eran, en promedio,  $2\frac{3}{4}$  puntos porcentuales menores que en 2007 (gráfico 8). Esta experiencia no es exclusiva de los países AL-6. Otras economías abiertas y pequeñas exportadoras de materias primas revirtieron una proporción aún menor del estímulo que aplicaron en 2009. No obstante, la diferencia radica en que en esos países el crecimiento posterior a la crisis fue considerablemente menor que el que lograron los países AL-6.

**Gráfico 8. AL-6: Variación en los saldos fiscales de 2007 a 2014**  
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuente: FMI, informe WEO .

## Recuadro 1. Evidencia sobre la reducción de la prociclicidad fiscal en América Latina

A fin de estimar cómo respondió a los ciclos la política fiscal de América Latina desde mediados de la década de 2000, se utiliza una especificación de regresión estándar, que vincula la orientación de la política fiscal —es decir, la variación del saldo fiscal  $(\Delta B/Y)^1$ — con la brecha del producto  $(\frac{Y-Y^*}{Y^*})$  para el país  $i$  en el año  $t$  (1990–2014). La regresión incorpora como variable los precios de las materias primas ( $P$ ), el saldo fiscal inicial,  $y$ , en las regresiones con datos de panel, los efectos por países ( $f$ ):

$$\Delta\left(\frac{B}{Y}\right)_{it} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{Y-Y^*}{Y^*}\right)_{it} + \beta_2\left(\frac{B}{Y}\right)_{it-1} + \beta_3P_{it} + f_i + \varepsilon_{it}$$

Así, el coeficiente  $\beta_1$  describe si una política fiscal es contracíclica o procíclica, con un signo positivo o negativo, respectivamente. A fin de tener en cuenta el carácter endógeno de la brecha del producto se utiliza una especificación alternativa con variables instrumentales.

**Los resultados sugieren que el comportamiento de las políticas en los países AL-6 fue mayormente acíclico, u osciló entre posturas procíclicas y contracíclicas.** Si se tienen en cuenta las diferencias a lo largo del tiempo, es posible advertir que la política, en promedio, fue procíclica en los países AL-6 antes de la crisis, aunque el grado de prociclicidad se redujo marginalmente después de 2000. A partir de 2008, la prociclicidad se redujo de manera más clara.

**Al igual que en la literatura especializada, las regresiones realizadas por país muestran principalmente estimaciones no significativas estadísticamente de la relación con la brecha del producto.** No obstante, los coeficientes estimados para los períodos previos y posteriores a 2008, en efecto, indican que hubo un cambio a favor de políticas más contracíclicas en Colombia y México desde la crisis financiera mundial. Estos resultados son coherentes con los presentados en Frankel, Vegh y Vuletin (2013) y Klemm (2014). Sin embargo, deben interpretarse con cautela, ya que pueden estar determinados por el valor atípico del estímulo fiscal y la disminución del crecimiento en 2009, y no por un cambio de políticas duradero<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> El enfoque desarrollado en Klemm (2014) se utiliza para medir la orientación de la política fiscal, teniendo en cuenta la política fiscal discrecional y determinados estabilizadores automáticos. Concretamente, este indicador se calcula excluyendo del saldo fiscal todo ingreso derivado de un producto potencial más alto, pero incluyendo los ingresos adicionales derivados de una mayor presión fiscal. Respecto del gasto, se contabiliza toda desviación de la proporción del gasto con respecto al PIB potencial, pero no los cambios en la proporción de gastos que se deben únicamente a desviaciones del PIB respecto del potencial.

<sup>2</sup> Si se utilizan estimaciones de la brecha del producto anteriores —las que estaban vigentes cuando se tomaron las decisiones de política fiscal— tres países adoptaron políticas más contracíclicas: Brasil, Chile y México.

## Cuadro 1. Regresiones en el panel de AL-6

Variable dependiente: $\Delta$ saldo primario ajustado		
	(1)	(2)
Saldo ajustado <sub>t-1</sub>	-0.17*** (0.02)	-0.22*** (0.02)
Índice de precios de materias primas	0.55*** (0.04)	0.48*** (0.06)
Brecha de producto	-0.12 (0.11)	
Brecha de producto * antes de 2000		-0.28** (0.10)
Brecha de producto * (2000–07)		-0.16 (0.13)
Brecha de producto * 2008 en adelante		0.21 (0.13)
Observaciones	114	114
Países	6	6
R cuadrado	0.50	0.61

Fuentes: FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Errores estándar robustos entre paréntesis. Efectos fijos de los países incluidos. \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$ .

## Cuadro 2. Coeficientes sobre la brecha del producto tomados de regresiones individuales para cada país

Variable dependiente	$\Delta$ Saldo primario ajustado				
	MCO	IV-1	IV-2	MCO	
			antes de 2008 $\Delta$ desde 2008		
Brasil	0.38 (0.23)	-1.46 (2.31)	-0.32 (1.38)	0.60 (0.50)	-0.31 (0.49)
Chile	0.20 (0.24)	-0.87 (0.69)	1.42* (0.79)	-0.01 (0.13)	0.61 (0.37)
Colombia	-0.19 (0.17)	-0.50 (0.38)	0.30 (0.46)	-0.31 (0.20)	0.94*** (0.26)
México	-0.21 (0.14)	0.42 (0.64)	0.58 (1.18)	-0.31** (0.14)	0.53*** (0.21)
Perú	0.39 (0.26)	0.53* (0.25)	0.95** (0.34)	0.64 (0.64)	-0.18 (0.59)
Uruguay	-0.45*** (0.08)	-0.75*** (0.18)	-0.36 (0.23)	-0.44*** (0.08)	-0.04 (0.36)

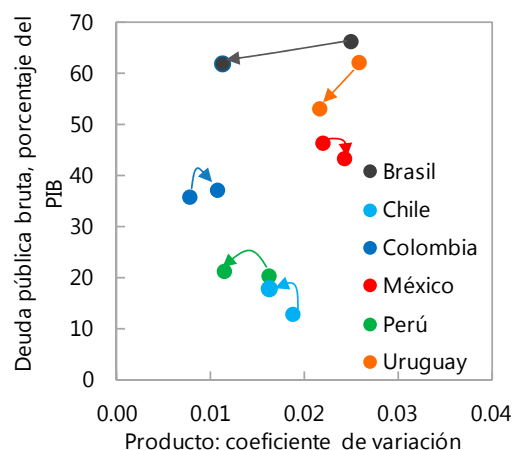
Fuentes: FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Errores estándar robustos entre paréntesis. MCO = mínimos cuadrados ordinarios; IV-1 usa la brecha de producto estimada con rezago como variable instrumental; IV-2 usa la letra del Tesoro de Estados Unidos a un año y la tasa de crecimiento ponderada en función de las exportaciones de los socios comerciales. Se muestra el coeficiente sobre la brecha de producto estimada. Todas las regresiones incluyen una constante, el saldo primario ajustado rezagado y el índice de precios de materias primas.

8. **¿Hasta qué punto la orientación contracíclica de la política fiscal ayudó a recuperar el espacio fiscal y a estabilizar el producto tras la crisis?**<sup>12</sup> A fin esclarecer este tema, se utilizó el modelo FSGM del FMI para analizar las consecuencias que se habrían registrado si se hubiese aplicado una postura más contracíclica —en la mayoría de los casos asociada a un mayor retiro del estímulo fiscal— en la recuperación posterior a la crisis (véanse más detalles en el apéndice técnico, sección II). La respuesta depende de las circunstancias de cada país (gráfico 9).

- En Brasil y Uruguay, una política fiscal más contracíclica durante el repunte posterior a la crisis no solo habría permitido reducir la variabilidad del producto, sino que además habría representado un ahorro de 4 y 9 puntos porcentuales del PIB en deuda pública, respectivamente. Además, habría permitido que esos países entraran a la etapa posterior de desaceleración del crecimiento con una dinámica de la deuda más favorable.
- En Chile, que en 2010–12 retiró un estímulo fiscal mucho mayor del que había inyectado en 2009, un proceso más gradual de contracción fiscal habría reducido la volatilidad, pero a cambio de una deuda pública moderadamente más alta.
- En Perú se habría reducido en cierto grado la volatilidad del producto, pero con escaso efecto en el coeficiente de endeudamiento público.
- En el caso de México y Colombia, hay mayor ambigüedad en cuanto a las ventajas y desventajas, y los efectos son relativamente limitados.

**Gráfico 9. AL-6: Deuda pública y volatilidad del producto**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las flechas muestran cómo se habrían visto afectados por un comportamiento de política anticíclica el nivel de la deuda pública en 2013 y la variabilidad del producto en 2009–13. El punto de partida muestra la deuda real en 2013 y la variabilidad del producto real en 2009–13 (medidos como la raíz cuadrada de la suma de las desviaciones cuadradas respecto de la tendencia, dividida por la media). Véanse los detalles en la sección III del apéndice técnico.

9. **La respuesta contracíclica de 2009 ayudó a contener las pérdidas de producto y fue útil.** Sin embargo, un mayor esfuerzo por reducir los déficits en los años siguientes habría

<sup>12</sup> Como este ejercicio apunta a investigar las consecuencias de una respuesta simétrica a las fases de contracción y de expansión, se supone que la reacción del saldo fiscal ajustado cíclicamente a la brecha del producto no cambia a partir de 2009. Específicamente, en el caso de los países con respuestas de política fiscal contracíclica aplicadas en 2009 —Brasil, Chile, Colombia, México y Perú— se asume que, en 2010–14, el saldo cíclicamente ajustado reacciona ante la brecha del producto de la misma manera que en 2009. En el caso de Uruguay, que no aplicó una política fiscal expansiva en 2009, se asume que la política fiscal es acíclica a partir de 2009.

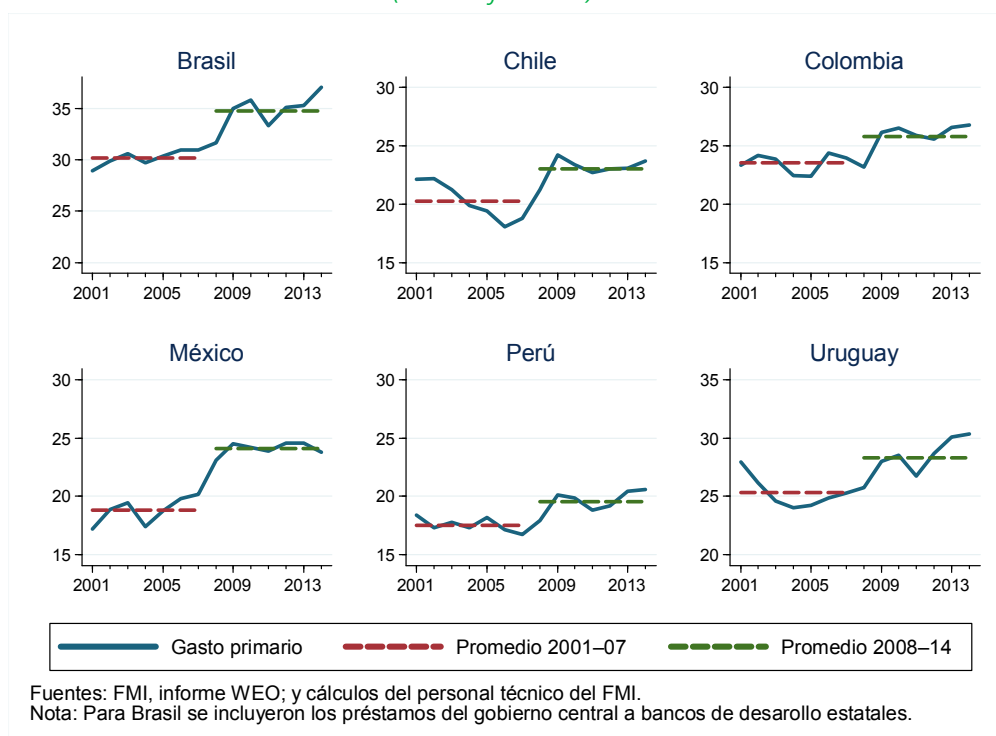


ayudado a reconstruir el espacio fiscal y, en algunos casos, habría reducido efectivamente la variabilidad del producto.

## B. Repunte del gasto del sector público

10. **La expansión de 2008–09 conllevó un aumento considerable del gasto en todos los países AL6.** Posteriormente, el ajuste fiscal que se registró se derivó en su totalidad del aumento de los ingresos, lo que en parte refleja reformas de la política tributaria, pero también una mejor capacidad de reacción y mejoras en la administración tributaria (apéndice técnico, sección III). El gasto se mantuvo aproximadamente en los altos niveles de 2009 (Chile, Colombia y México) o aumentó (Brasil, Perú y Uruguay). Por esa razón, la relación gasto/PIB en 2014 era, en promedio, 4 por ciento del PIB mayor que en 2007 (gráfico 10). En muchos casos, esos aumentos tienen carácter permanente, y no tuvieron como contrapartida un cambio permanente similar en las políticas de ingreso.

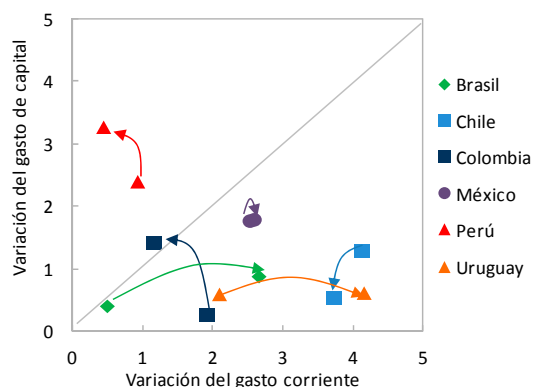
**Gráfico 10. AL-6: Gasto primario del gobierno**  
(Porcentaje del PIB)



11. **En todos los países, con excepción de Perú y, en menor medida, Colombia, el aumento del gasto del sector público se debió a un mayor nivel de partidas corriente** (gráfico 11). En promedio, solo la tercera parte del aumento del gasto provino de la inversión pública. El gasto corriente contribuye a aumentar la rigidez fiscal, ya que tiende a incluir elementos que son más inerciales (como los salarios públicos o las pensiones) o que, desde el punto de vista político, son más difíciles de revertir (como la protección social o la atención médica). Los factores que determinaron el aumento del gasto variaron mucho a lo largo de la región, y consistieron en un aumento de la protección social en Brasil y Perú, gastos en salud y

educación en Chile, en pensiones en México, y en salud y educación en Uruguay (gráfico 12). Aunque en algunos casos el aumento estuvo relacionado con reformas generales de los programas de prestaciones sociales (especialmente en Chile y Uruguay), en la mayoría de los casos no se crearon nuevos programas de prestaciones sociales de amplio alcance<sup>13</sup>. Tampoco está claro si el aumento del pago reflejó la continuación de las medidas de estímulo, ya que muchas de estas medidas se diseñaron con carácter transitorio (véase FMI, 2009b).

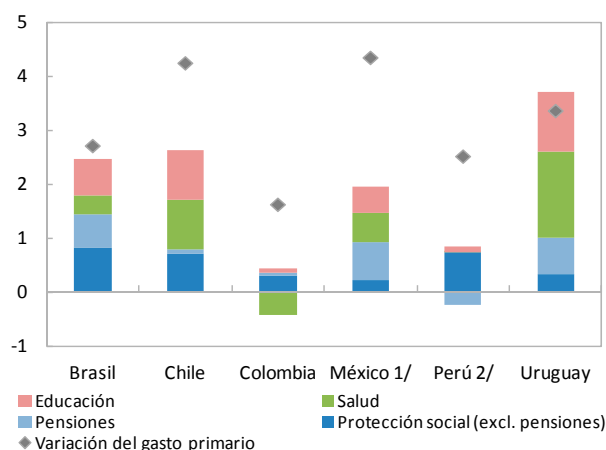
**Gráfico 11. AL-6: Gasto corriente y gasto de capital, variaciones en 2007-09 y 2007-13<sup>1/</sup>**  
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ El punto de partida muestra las variaciones del gasto registradas entre 2007 y 2009. Las flechas muestran los cambios del gasto registrados entre 2009 y 2013. Los puntos ubicados debajo de la línea de 45 grados indican que las variaciones del gasto corriente superaron las variaciones del gasto de capital.

**Gráfico 12. AL-6: Componentes de la variación en la relación gasto público-PIB en 2007-12**  
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y BADEINSO.

Nota: Debido a las limitaciones en términos de datos, solo las categorías más importantes del gasto por clasificación funcional se incluyen en el gráfico.

1/ Variaciones entre 2007 y 2011.

2/ Variaciones entre 2007 y 2010 en términos de protección social y pensiones.

12. **Existe un claro margen para mejorar la eficacia del gasto.** Salvo en el caso de Brasil, el gasto primario se sitúa por debajo del promedio de las economías de mercados emergentes, pero los resultados en general son peores que los que implicaría este menor nivel de gasto. Esta noción queda corroborada si se analiza la *eficiencia técnica* del gasto en la región, utilizando análisis de frontera o indicadores costo-beneficio. Este análisis muestra lo siguiente<sup>14</sup>:

<sup>13</sup> En Chile y Uruguay se aplicaron importantes reformas del sistema de salud que ampliaron la cobertura de los planes públicos. Además, en Chile, Uruguay, México y Perú se introdujeron planes de pensiones no contributivos o se ampliaron los ya existentes. En Brasil y Colombia, en cambio, el gasto en pensiones se incrementó en un contexto de salarios mínimos más altos, que constituyen la base para la indexación de las pensiones. El aumento del gasto social también se debió a la aplicación de la cobertura universal gratuita para los servicios preescolares en Chile, y la expansión de la cobertura del seguro de desempleo en Uruguay.

<sup>14</sup> Véanse en Grigoli y Kapsoli (2013) y Albino-War *et al.* (2014), los detalles de la metodología de análisis de frontera. Este método se utiliza únicamente para medir la eficiencia del gasto en salud, educación e inversión pública. En cambio se utiliza un análisis de costo-beneficio para medir la eficiencia de la protección social. Los

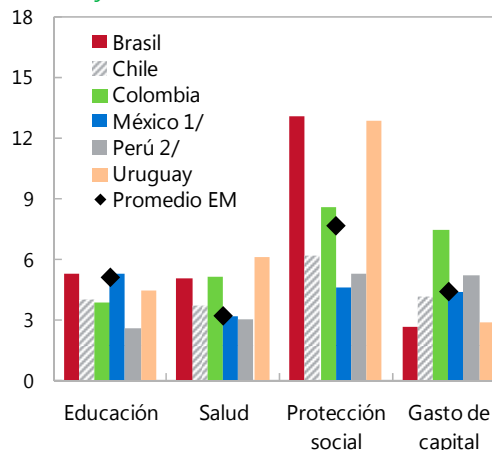
(continúa)

- **Salud.** En los países AL-6, la reducción de la esperanza de vida ajustada en función del estado de salud (HALE, por sus siglas en inglés) como resultado de la eficiencia del gasto es menor que el promedio de los mercados emergentes (gráfico 14, paneles a y b)<sup>15</sup>. Sin embargo, los países están por debajo de la frontera de eficiencia, lo que indica que se podrían lograr el mismo nivel de HALE gastando menos.

- **Protección social.** En general el gasto en asistencia social en AL-6 parece estar bien focalizado, y la relación beneficio-costo es superior al promedio de los mercados emergentes, con la excepción de Colombia (gráfico 14, panel c)<sup>16</sup>. En cambio, los programas de seguro social —que representan la mayor parte de la protección social y comprenden principalmente pensiones contributivas— no son eficaces para reducir la pobreza y, en algunos casos, podrían acentuar la desigualdad del ingreso (véanse el gráfico 14, panel d; Goñi, López y Servén, 2011, y Lustig *et al.*, 2012).

- **Educación.** El rendimiento medido por los resultados de las pruebas PISA de educación secundaria es relativamente bueno en los países AL-6, dados los niveles de gasto en educación pública<sup>17</sup>. Uruguay y Chile parecen ser especialmente eficientes (gráfico 14, panel e). Perú y México están ligeramente por debajo de la frontera, mientras que en Colombia y Brasil la pérdida de eficiencia es mayor.

**Gráfico 13. AL-6: Gastos social y de capital, 2012**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales, Banco Mundial, *World Development Indicators*; BADEINSO, y FMI, informe WEO.  
Nota: EM = Mercado emergente.

1/ Datos para educación, salud y protección social de 2011  
2/ Datos para educación de 2011; datos para protección social de 2010.

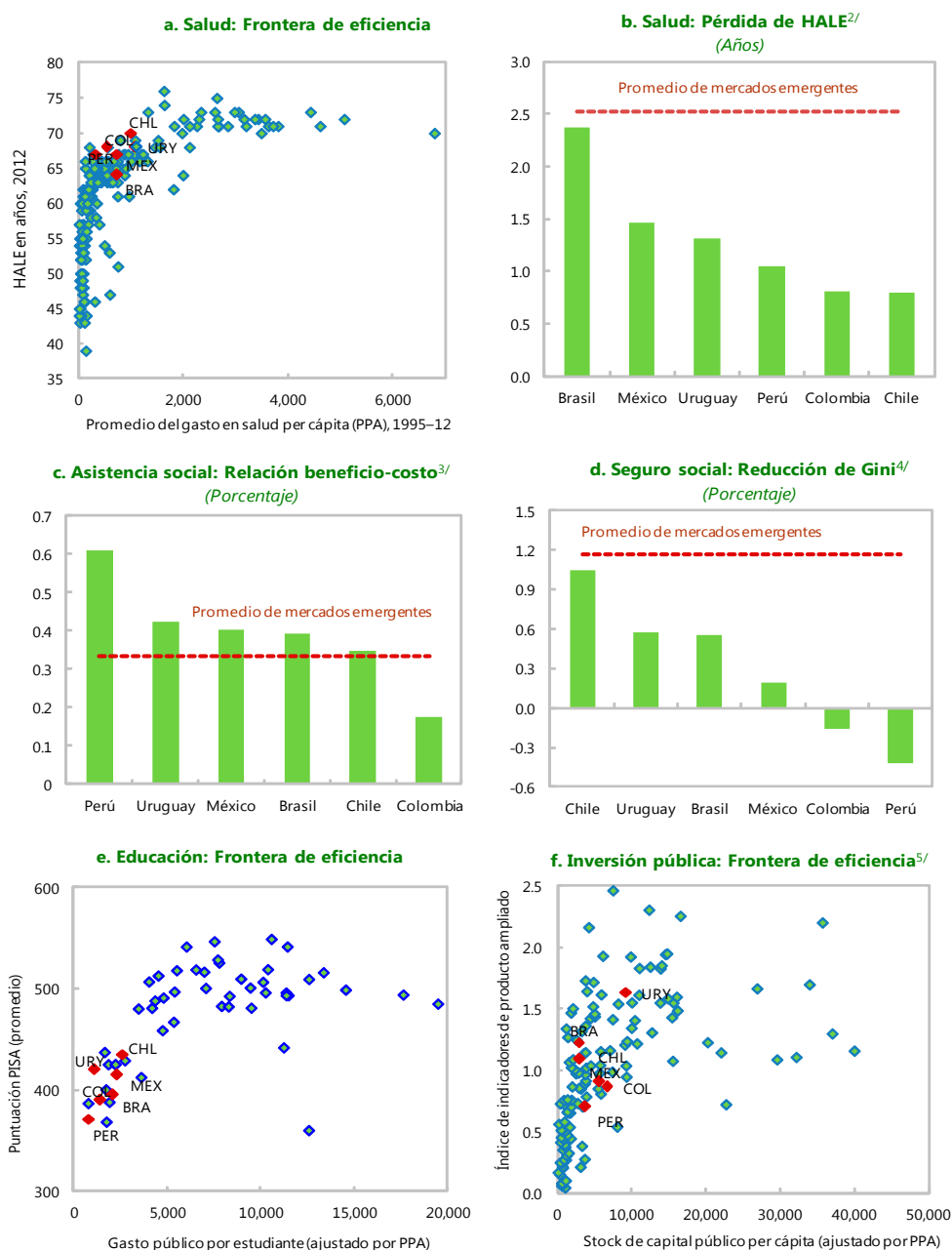
cálculos costo-beneficio se basan en microsimulaciones con datos de encuestas de los hogares. Este método se utiliza mucho en el análisis del impacto de los impuestos y las transferencias sobre la pobreza y la desigualdad del ingreso. Véanse Paulus *et al.* (2009), OCDE (2011), Caminada, Goudswaard y Wang (2012) y Lustig *et al.* (2013).

<sup>15</sup> El indicador HALE estima la cantidad de años con buena salud que se espera viva una persona al momento de su nacimiento, restando una proporción de los años de mala salud (ponderados según la gravedad) de la esperanza de vida total. El estado de salud está determinado por muchos factores que van más allá del gasto en atención de la salud. Por eso, la estimación tiene en cuenta otros factores, como el ingreso per cápita, los logros en materia de educación, y el acceso a instalaciones de saneamiento y agua potable. Los países también difieren en cuanto a su dotación de recursos naturales, que se tiene en cuenta incluyendo datos sobre temperaturas, precipitaciones, porcentaje de la población afectado por desastres naturales y diferencias geográficas entre los países. La esperanza de vida a principios de 1800 se incluye a fin de tener en cuenta las diferencias genéticas y culturales. Además, también se tienen en cuenta como variables el consumo de tabaco y alcohol, la prevalencia del VIH/SIDA y la incidencia de tuberculosis, suponiendo que esas condiciones escapan al control de los sistemas de atención de la salud.

<sup>16</sup> Una prestación se clasifica como asistencia social cuando el acceso a la misma no depende de que se haya pagado una cotización. Una prestación se clasifica como seguro social si el acceso a la misma depende del pago de cotizaciones (por ejemplo, las pensiones contributivas).

<sup>17</sup> Los indicadores de producto correspondientes a educación e infraestructura pública también dependen del gasto privado, lo que podría sesgar al alza las estimaciones de eficiencia.

## Gráfico 14. AL-6: Eficiencia del gasto<sup>1/</sup>



Fuentes: Banco Mundial; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: HALE = esperanza de vida ajustada en función de la salud; PISA = Programa Internacional de Evaluación de los Alumnos; PPA = paridad de poder adquisitivo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

1/ El análisis de frontera se utiliza en los paneles a, e y f. El eje horizontal de cada gráfico muestra el indicador de insumo, mientras que el eje vertical muestra el indicador de producto utilizado para estimar la frontera de eficiencia.

2/ Pérdida de HALE producto de ineficiencias.

3/ La relación beneficio-costo es la diferencia entre la brecha de pobreza antes y después de transferencias, dividida por las transferencias totales.

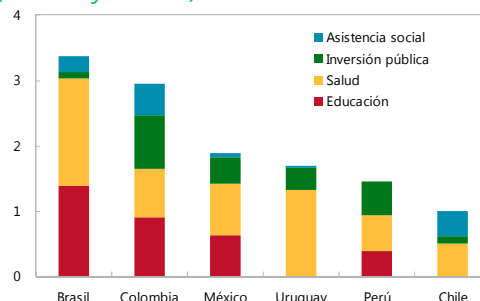
4/ Reducción porcentual en el coeficiente de Gini por cada 1% del PIB de gasto en seguro social.

5/ El índice compuesto utilizado como producto combina los indicadores de infraestructura tradicionales (carreteras y acceso a agua potable) con indicadores que cubren el papel de la inversión pública en la prestación de servicios públicos (profesores y número de camas de hospital per cápita).

- **Inversión pública.** El stock de capital público de los países AL-6 es aproximadamente un 40 por ciento menor que el promedio de los mercados emergentes. Al mismo tiempo, el nivel y la eficiencia de la inversión pública varía mucho entre países<sup>18</sup>. Las estimaciones sugieren que Brasil, Chile y Uruguay, que tienen niveles bajos de inversión pública, son relativamente eficientes en lo que respecta a esta inversión (gráfico 14, panel f). Sin embargo, Colombia, México y Perú podrían beneficiarse considerablemente mejorando la calidad de sus inversiones públicas.

13. **Estos resultados ponen de relieve los ahorros que podrían lograrse reduciendo las ineficiencias del gasto en salud, asistencia social, educación e inversión pública.** A modo de escenario ilustrativo, si los países AL-6 pudieran alcanzar la frontera de eficiencia del gasto en infraestructura, educación y salud, y llegar al promedio de los países AL-6 en el caso de la asistencia social, los ahorros de eficiencia irían desde 1 por ciento del PIB en Perú hasta 3¼ por ciento del PIB en Brasil (gráfico 15)<sup>19</sup>.

**Gráfico 15. AL-6: Ilustración de ahorros derivados de la reducción de ineficiencias (Porcentaje del PIB)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

### C. Reducción del espacio fiscal

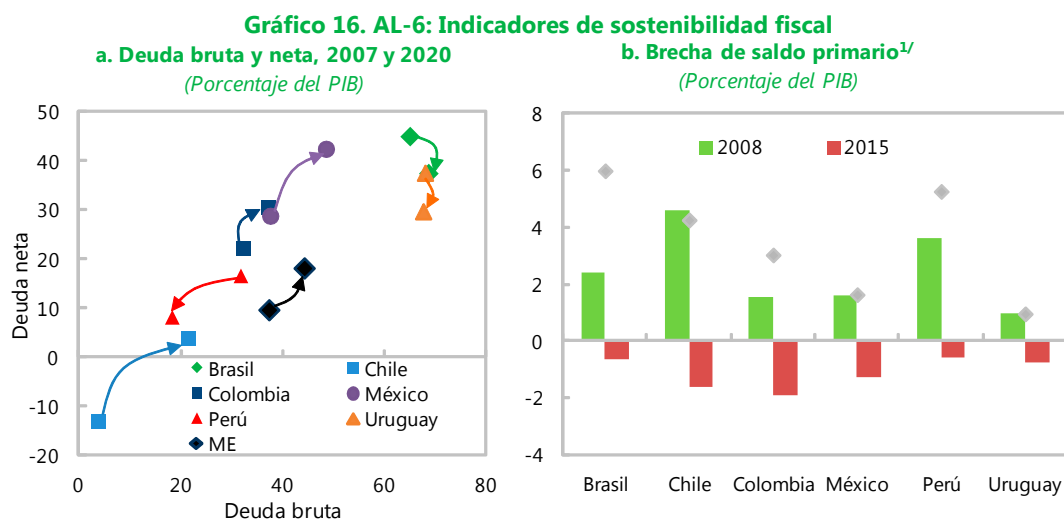
14. **¿Cuentan los países AL-6 con espacio fiscal suficiente para enfrentar condiciones económicas menos benignas en los próximos años?**<sup>20</sup> Evaluar el espacio fiscal exige analizar diversas dimensiones de la posición financiera del gobierno. Como primer paso, pueden analizarse el nivel y la evolución esperada del endeudamiento público y la brecha del saldo primario, definida como la brecha entre el saldo primario actual y el saldo primario que estabilizaría la deuda. No obstante, una evaluación más profunda exige analizar otros aspectos, como la vulnerabilidad ante shocks; la flexibilidad de ajuste, es decir, si es posible y recomendable aumentar los impuestos, y el grado de las rigideces presupuestarias; las presiones de gasto proyectadas a futuro, y los pasivos contingentes. En esta sección se analizan estos temas desde una perspectiva holística.

<sup>18</sup> La eficiencia de la inversión pública se estima sobre la base de un enfoque de producción en el que el stock de capital público es el insumo y un índice que mide la cantidad de servicios públicos suministrados a través de inversiones públicas (carreteras, acceso a agua potable, docentes, y camas de hospital per cápita) es el producto. La "frontera de eficiencia" se define entonces sobre la base de los miembros de la muestra que tienen el mejor desempeño (este enfoque es coherente con la metodología utilizada en FMI, 2015b).

<sup>19</sup> No se ofrecen estimaciones sobre programas de seguro social, ya que el indicador de eficiencia (la reducción de la pobreza y la desigualdad de ingreso) puede no ser necesariamente el objetivo principal de estos programas.

<sup>20</sup> El espacio fiscal suele definirse como el conjunto de recursos presupuestarios que podrían utilizarse para un fin específico sin poner en riesgo la sostenibilidad de la posición financiera del gobierno o la estabilidad de la economía (véanse, por ejemplo, Heller, 2005, y Ley, 2009).

- Indicadores de sostenibilidad.** La reducción de las brechas del saldo primario —de niveles positivos antes de la crisis a niveles negativos en la actualidad— ilustra claramente que el espacio fiscal se redujo (gráfico 16, panel b). En la mayoría de los países, esto refleja un deterioro del saldo primario estructural y un correspondiente aumento de la deuda (tras el estímulo de 2009), pero también un aumento en el diferencial interés-crecimiento. Si no mejoran los saldos primarios, el nivel de endeudamiento público aumentará en los próximos años. Sin embargo, son evidentes los ajustes de las políticas de Brasil, Colombia, México y Perú, que reducirán los riesgos para la sostenibilidad fiscal. En cualquier caso, se espera que en los próximos cinco años la deuda bruta y neta como porcentaje del PIB se mantenga por encima de los niveles previos a la crisis (en promedio, 4 puntos porcentuales) en todos los países con excepción de Perú y Uruguay (gráfico 16, panel a).



Fuentes: FMI, informe WEO; *Monitor Fiscal*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ME = mercados emergentes

1/ Diferencia entre el saldo primario efectivo (o proyectado) y el saldo primario estabilizador de deuda (el saldo no correspondiente a intereses necesario para estabilizar el coeficiente de deuda pública en el nivel del año anterior). El diferencial de tasa de interés-crecimiento proyectado para 2015 se utilizó para calcular las brechas que muestran las barras verdes y rojas, utilizando los saldos primarios de 2008 y 2015, respectivamente. El diferencial de tasa de interés-crecimiento de 2008 y el saldo primario de 2008 se utilizaron para calcular las brechas que muestran los diamantes. El efecto de los flujos que crean deudas fuera del saldo general no se incorpora a los cálculos.

- Riesgos macroeconómicos.** La situación fiscal podría deteriorarse considerablemente en función de algunos factores adversos factibles. Se analizan dos escenarios alternativos para ilustrar esa sensibilidad a los shocks macroeconómicos utilizando la metodología desarrollada por Adler y Sosa (2013)<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> En Adler y Sosa (2013) desarrollan el análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI integrando este enfoque con estimaciones econométricas específicas de cada país de la respuesta de las variables macrofiscales a los shocks externos (y también su interdependencia endógena). Las conclusiones cualitativas presentadas en este documento son coherentes con los últimos análisis de sostenibilidad de la deuda de cada país, en especial en relación con el escenario de crecimiento menor (los demás shocks no se tienen en cuenta en los escenarios del análisis de sostenibilidad de la deuda).

- En un contexto de *desaceleración prolongada del crecimiento* —es decir, un crecimiento del PIB real  $\frac{1}{2}$  punto porcentual menor que en las proyecciones actuales, de acuerdo con las revisiones del potencial de crecimiento desde el comienzo de la crisis— los coeficientes de endeudamiento público serían en promedio 4 puntos porcentuales del PIB mayores que en las proyecciones de referencia en 2020, con un impacto especialmente notable en Brasil, Colombia y Uruguay (gráfico 17, panel a)<sup>22</sup>.
  - Se obtienen órdenes de magnitud similares si suponemos un shock de precios de las materias primas, por el cual los precios de la energía y los metales se estabilizan un 25 por ciento por debajo del nivel de referencia para fines de 2017 (es decir, seguirían bajando hasta alcanzar los niveles de 2004–05). Los países más afectados en ese caso serían los productores de recursos naturales —todos excepto Uruguay—, debido a una caída de la recaudación pública y una desaceleración del crecimiento endógena<sup>23</sup>.
- **Riesgos relacionados con las políticas.** Si se mantuvieran los patrones de crecimiento del gasto de años recientes (2011–14), los coeficientes de endeudamiento serían 9 puntos porcentuales del PIB superiores a los de la proyección de base, lo que en general estaría superando el impacto de shocks macroeconómicos adversos (gráfico 16, panel b) y generaría tendencias insostenibles en Brasil y Uruguay. Esto subraya la importancia de retornar al menos a los saldos primarios estructurales vigentes en 2007 (que reducirían un 7 por ciento del PIB, en promedio, la carga de la deuda de 2020)<sup>24</sup>.
  - **Riesgos fiscales.** Los pasivos contingentes potenciales son otro factor importante que limita el espacio fiscal en los países AL-6. Estos pasivos emanan de diversas fuentes, tales como las garantías otorgadas a las asociaciones público-privadas (Perú, Colombia, Chile), los bancos estatales y las operaciones de crédito público (Brasil, Chile, México y Uruguay); las garantías

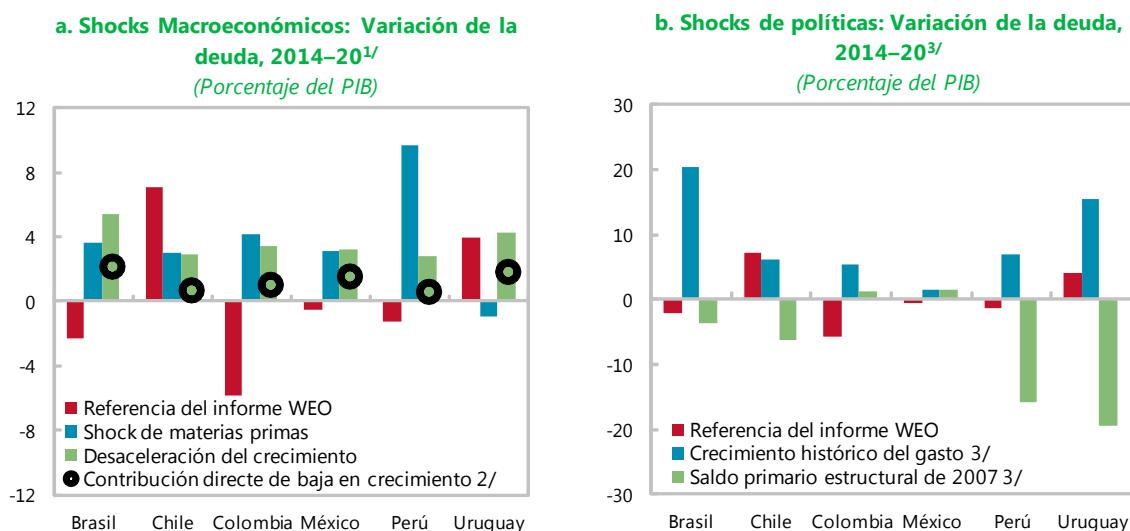
<sup>22</sup> El impacto de una desaceleración de crecimiento en los coeficientes de endeudamiento de 2020 depende de diversos factores: i) el coeficiente de endeudamiento de fines de 2014 (mayor en Brasil, Uruguay y México); ii) el aumento proyectado de los coeficientes de endeudamiento según las proyecciones de base de la referencia del informe WEO (mayor en Chile y Uruguay); iii) la elasticidad de los déficits primarios al PIB (que tiende a ser mayor en países con coeficientes de gasto elevados —Brasil, Uruguay y Colombia— y/o un nivel bajo de ingresos provenientes de los recursos naturales como porcentaje del PIB, es decir, Uruguay, Brasil), y iv) la respuesta endógena de otras variables macroeconómicas —los tipos de cambio y las tasas de interés— a las variaciones de crecimiento y el aumento de la deuda resultante (Adler y Sosa, 2013).

<sup>23</sup> El impacto del descenso de los precios de las materias primas sobre los coeficientes de endeudamiento se deriva del efecto directo sobre el ingreso gubernamental (principalmente en Colombia, México, Chile y Perú) y de la respuesta endógena del crecimiento, las tasas de interés y los tipos de cambio al shock de precios de las materias primas (la caída del precio del petróleo promueve el crecimiento en Brasil, Chile y Uruguay, pero es perjudicial en los demás países; por otro lado, la caída de los precios de los metales reduce el crecimiento en Brasil, Chile y Perú (Adler y Sosa, 2013).

<sup>24</sup> Colombia y México, que según las proyecciones tendrán una posición estructural más sólida en 2016–20 respecto de la proyección de base que en 2007, son dos excepciones notables.

implícitas a las empresas estatales (Brasil, Chile y Colombia), los gobiernos subnacionales y el sector financiero; los pasivos contingentes relacionados con demandas judiciales contra el Estado (Brasil, Chile, Perú), y los desastres naturales (Chile, México, Perú). Sin embargo, la cuantificación de esos riesgos presenta dificultades inherentes, entre otros motivos porque el grado de información y análisis de los documentos públicos varía entre los distintos países AL-6<sup>25</sup>.

**Gráfico 17. AL-6: Dinámica de deuda en escenarios alternativos**



Fuentes: FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico.

1/ Las barras de la referencia del informe WEO muestran la variación en la relación deuda-PIB entre 2014 y 2020. Las barras verdes y azules muestran la diferencia de la relación deuda-PIB de 2020 del escenario respecto del nivel de la referencia del informe WEO. El shock de precios de las materias primas supone que el nivel de precios de la energía y los metales está 25 por ciento por debajo del nivel de la referencia del informe WEO a partir de 2017. El escenario de desaceleración de crecimiento asume que el crecimiento del PIB real es  $\frac{1}{2}$  puntos porcentuales inferior a la referencia en 2015-20.

2/ Los puntos muestran el impacto de la caída del crecimiento a través de dinámicas de deuda automáticas (proporcionales a la relación deuda-PIB).

3/ El escenario de crecimiento del gasto histórico asume que el crecimiento del gasto real promedio en 2016-20 es igual al de 2011-14. El escenario de saldo primario estructural de 2007 supone que el saldo primario estructural se acerca gradualmente al nivel observado de 2007 en 2016-17 y se mantiene en ese nivel de allí en adelante.

- **Presiones de gasto.** Es probable que se incrementen las presiones de gasto a medida que aumenten los niveles de ingreso, lo que llevaría a una mayor demanda de servicios públicos (ley de Wagner). Al mismo tiempo, cabe esperar que los precios de estos servicios públicos aumenten con más rapidez que los de los bienes y servicios privados (el efecto Baumol). Por último, las tendencias demográficas ejercerán presiones sobre los gastos relacionados con el envejecimiento de la población en todos los países AL-6, sobre todo en servicios de atención de la salud (cuadro 3).

<sup>25</sup>Se encuentra información en diversos documentos, como estados de riesgos fiscales, informes presupuestarios y marcos fiscales a mediano plazo, pero en general la información no es completa. Véase, por ejemplo, Cebotari *et al.* (2009).



15. **En vista de esos riesgos, el considerable grado de incertidumbre que pesa sobre el nivel de actividad económica y limitado espacio fiscal, hay motivos claros para reconstruir los márgenes de maniobra fiscal en todos los países AL-6.** Si bien es

difícil determinar el nivel apropiado de estos márgenes para hacer frente a las posibles contingencias, la experiencia durante la crisis financiera global pone de relieve el valor de crear márgenes amplios. En general, la flexibilidad para ajustar la posición fiscal varía de un país a otro, y es mayor cuanto mayor es la proporción del gasto discrecional (no el gasto obligatorio o las preasignaciones presupuestarias) y menor cuanto más reducida es la carga tributaria<sup>26</sup>. Una excesiva preasignación de recursos a gastos determinados introduce distorsiones en la gestión fiscal y, en algunos casos, reduce el espacio para la inversión. Estas rigideces también limitan la posibilidad de reasignar los recursos para responder a necesidades cambiantes o para lograr mayor eficiencia, y hacen que cualquier reducción del gasto recaiga en un subconjunto más reducido de partidas presupuestarias.

- Brasil y Uruguay tienen los coeficientes de recaudación más altos y, por lo tanto, el margen más pequeño para elevar los impuestos (gráfico 18). Además, en Brasil está muy generalizada la preasignación de recursos a gastos determinados, y en Uruguay el gasto "rígido" (salarios públicos, pensiones y asistencia social) es alto, y se ha incrementado aún más en los últimos años (gráficos 19 y 20).
- Colombia también exhibe una rigidez del gasto relativamente alta, pero tiene margen para elevar los impuestos (y además enfrenta un nivel más bajo de deuda pública).

**Cuadro 3. AL-6: Aumento de los gastos derivados del envejecimiento de la población, 2014–30**

(Porcentaje del PIB)

	Pensión	Salud	Total
Brasil	1.3	1.8	3.1
Chile	-1.5	1.5	-0.1
Colombia	-0.7	2.1	1.4
México	1.1	1.1	2.2
Perú	0.8 *	0.9	1.7
Uruguay	0.0 **	0.7 *	0.7

Fuentes: FMI, *Monitor Fiscal*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: \* denota estimaciones basadas en Cotlear (2011); \*\*denota estimaciones basadas en el Banco Mundial (2013).

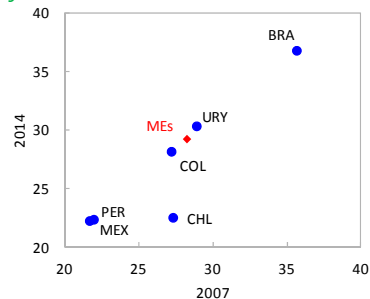
<sup>26</sup> La flexibilidad macroeconómica (por ejemplo, en lo que respecta al tipo de cambio) también puede ayudar.

- México, Chile y Perú tienen mucha más flexibilidad dado que la presión tributaria es relativamente baja, el grado de preasignación de recursos a fines determinados es menor, y también son menores los gastos rígidos. Sin embargo, los tres países enfrentan dificultades asociadas a la volatilidad del ingreso proveniente de las materias primas<sup>27</sup>.

## D. Erosión de las instituciones fiscales

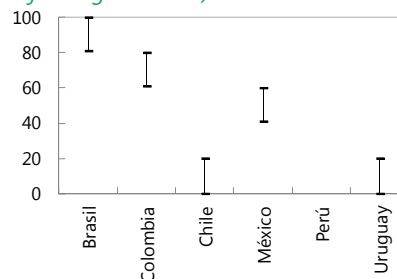
16. **En la década previa a la crisis financiera mundial, los países AL-6 instauraron reformas fiscales y presupuestarias que crearon un marco que les permitió ampliar sus márgenes de maniobra fiscal.** Adoptaron reglas fiscales (sobre todo límites de déficit nominal), topes para el crecimiento del crédito o el gasto subnacional (cuadro 4), marcos presupuestarios a mediano plazo y leyes de responsabilidad fiscal (que combinaban reglas fiscales y de procedimiento para fortalecer la transparencia fiscal, la rendición de cuentas y la gestión presupuestaria). En la región predominaba el uso de la presupuestación de arriba abajo — con límites fijos para los planes de gasto de los ministerios ejecutores— (Curristine y Bas, 2007), y en la mayoría de los casos se crearon fondos de estabilización. Los países AL-6 estaban mejor posicionados que sus pares del G-20 en cuanto a la calidad de sus instituciones presupuestarias (gráfico 21).

**Gráfico 18. AL-6: Ingreso del gobierno general (Porcentaje del PIB)**



Fuentes: FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

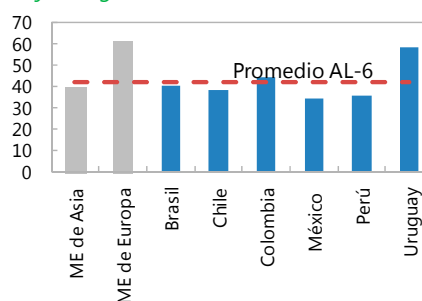
**Gráfico 19. AL-6: Proporción del gasto obligatorio (Porcentaje del gasto total)**



Fuentes: Los datos correspondientes a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú están tomados de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y del Banco Interamericano de Desarrollo (2014). Los datos de Uruguay fueron proporcionados por las autoridades nacionales.

Nota: Las barras azules indican rangos. El gasto obligatorio —o las consignaciones presupuestarias— separa un porcentaje de los fondos públicos para sectores determinados. Suelen estar establecidos por la constitución, o por legislación primaria o secundaria.

**Gráfico 20. AL-6: Proporción del gasto rígido (Porcentaje del gasto total)**



Fuentes: FMI, informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: ME = mercado emergente. La proporción del gasto rígido se calcula como la proporción de la compensación de empleados públicos y los beneficios sociales (pensiones y asistencia social) en el gasto total.

<sup>27</sup> No obstante, en algunos casos (como en México), el grado de dependencia de los ingresos provenientes de las materias primas se ha reducido con el tiempo.

**Cuadro 4. AL-6: Marcos fiscales numéricos y otras instituciones fiscales**

	Ley original	Última variación	Estabilización cíclica	Nivel de gobierno	Meta(s) numérica(s)	Cláusula de escape	Marco de gasto a mediano plazo	Fondo(s) de estabilización	Evaluaciones independientes <sup>9/</sup>
Brasil	2000	2009	No	SPNF <sup>1</sup>	Límites de endeudamiento, gasto, superávit primario <sup>2</sup>	Sí	No <sup>3</sup>	Sí	No
Chile	2000/2006 <sup>4</sup>	2008	Sí	GC	Saldo estructural	No	No <sup>3</sup>	Sí	Sí <sup>5</sup>
Colombia	1997/2003	2011	Sí, desde 2012	SPNF, GC desde 2012	Superávit primario/ límites de endeudamiento; además, saldo estructural de GC desde 2012	No <sup>6</sup>	Sí	Sí	Sí
México	2006	2014	No <sup>7</sup>	GC, FSS, y algunas EP	Saldo "tradicional"; desde 2014, también límites de crecimiento del gasto	Sí	No <sup>3</sup>	Sí	Sí
Perú	1999	2013	Desde 2015	SPNF, GC desde 2015	Déficit < 1% para el SPNF, crecimiento del gasto del GC < 4%, saldo estructural del GC a partir de 2015	Sí	No <sup>3</sup>	Sí	No
Uruguay	2006	2011	No	Sector público consolidado	Deuda neta	Sí	No <sup>3</sup>	No <sup>8</sup>	No

Fuentes: FMI, Base de datos de reglas fiscales; FMI (2013b y 2014a); autoridades nacionales; OCDE y BID (2014); informes de país PEFA. Nota: SPNF = sector público no financiero; GC = gobierno central; FSS = fondo de seguridad social; EP = empresas públicas.

1/ Excluye a Petrobras de 2009 y a Electrobras de 2010.

2/ La ley de responsabilidad fiscal de Brasil exige la fijación anual de metas para las variables fiscales principales. Históricamente, la ley de presupuesto anual establece una meta vinculante para el superávit primario para el año siguiente y metas de referencia para los años subsiguientes (véase el recuadro 2).

3/ Si bien no hay un marco formal del gasto a mediano plazo, ciertos elementos del proceso presupuestario reflejan prácticas en ese sentido.

4/ La regla se introdujo inicialmente sin la ley, pero se institucionalizó en 2006 (Ley No. 20.128).

5/ Se instauró un consejo fiscal en 2013, pero este carece de independencia formal y operativa. Además, antes de eso, había dos paneles de especialistas independientes que elaboraban pronósticos del PIB tendencial y los precios del cobre.

6/ Se adoptó una cláusula de escape (en vigencia a partir de 2012) que permitía suspender transitoriamente la regla fiscal en caso de sucesos extraordinarios que amenazaran la estabilidad macroeconómica, sujeta a la opinión favorable del CONFIS.

7/ Aunque el marco original no tenía una meta ajustada en función del ciclo, permitía la acumulación de superávits en el fondo de estabilización.

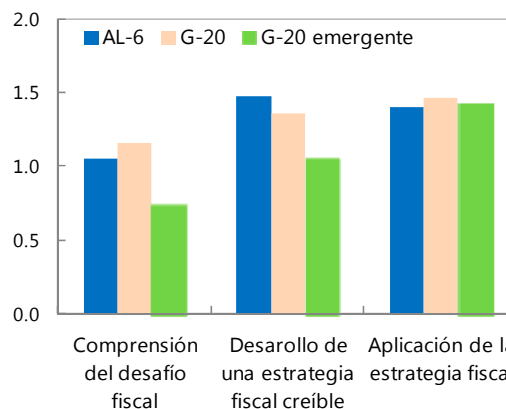
8/ El Congreso aprobó en 2013 una ley que regulaba un proyecto de minería a gran escala. La ley establece un régimen tributario que se adecua a las normas internacionales contemporáneas y crearía un fondo soberano de inversión intergeneracional que recibiría el 70% de los ingresos públicos relacionados con la minería.

9/ Estudios y análisis independientes de supuestos macroeconómicos y/o fiscales.

17. **A pesar de este punto de partida relativamente sólido, la crisis puso de manifiesto debilidades en los marcos fiscales y destacó los peligros de introducir cambios discrecionales sin un ancla a mediano plazo o un plan de salida:**

- A medida que se iba perfilando el carácter extraordinario de la crisis, muchos países debieron recurrir a “relajar las reglas” por medio de ajustes ad-hoc a fin de permitir el necesario impulso fiscal de 2009 (cuadro 5)<sup>28</sup>. La falta de flexibilidad de algunos de los marcos y la urgencia de apuntalar la economía podrían haber justificado esos cambios en un principio.
- Sin embargo, en los años que siguieron, la relajación de los marcos fiscales adquirió carácter permanente. No se hicieron esfuerzos suficientes por volver a anclar los objetivos fiscales a mediano plazo y, en algunos casos, hubo un debilitamiento aún mayor (véase el recuadro 2). Recientemente, en cambio, varios países volvieron a concentrarse en la necesidad de fortalecer sus instituciones fiscales.

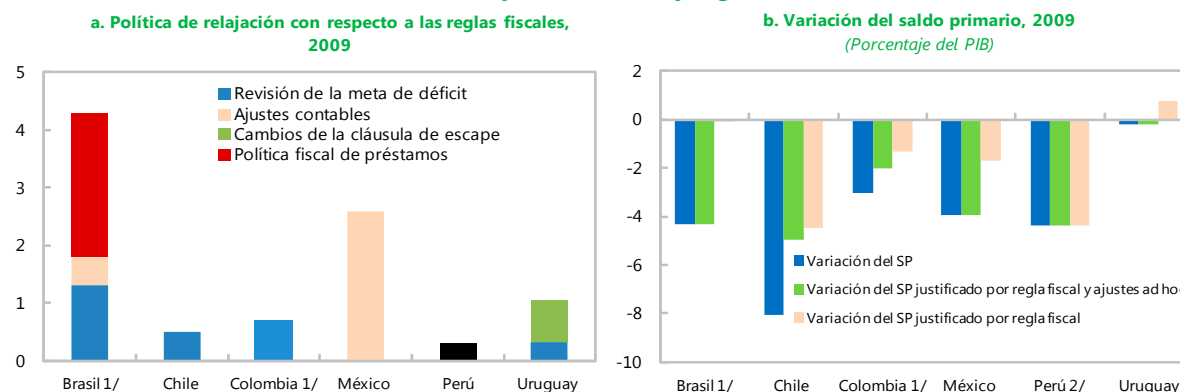
**Gráfico 21. AL-6: Calidad de las instituciones presupuestarias, 2014<sup>1/</sup>**  
(Índice, máx. = 2)



Fuentes: Autoridades nacionales; FMI (2014a), y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Se utilizan 12 instituciones presupuestarias para evaluar la fortaleza de cada país del G-20 y AL-6 sobre la base de la metodología descrita en FMI (2014a). La categoría I incluye: 1) informes fiscales; 2) pronósticos macrofiscales; 3) gestión de riesgo fiscal, y 4) organismo fiscal independiente. La categoría II incluye: 5) objetivos y reglas fiscales; 6) marcos presupuestarios a mediano plazo; 7) orientación en base a resultados, y 8) disposiciones fiscales intergubernamentales. La categoría III incluye: 9) unidad presupuestaria; 10) presupuestación de arriba abajo; 11) aprobación parlamentaria, y 12) ejecución presupuestaria. La puntuación máxima de cada categoría es 2.

**Gráfico 22. AL-6: Relajamiento fiscal y reglas numéricas, 2009**



Fuentes: Informes nacionales del FMI y autoridades nacionales.

Nota: SP = saldo primario.

1/ Puesto que Brasil y Colombia no tenían una regla fiscal numérica formalmente en 2009, su desempeño se evalúa comparándolo con las metas fiscales respectivas del saldo primario. En el caso de Brasil, el aumento del crédito para políticas se considera una relajación, aunque no esté sujeto al marco que rige la meta de su saldo primario.

2/ En el caso de Perú, solo se evalúa la regla del déficit. El uso de una cláusula de escape no se considera un ajuste ad hoc.

3/ En el caso de México, las relajaciones contables incluyen los ingresos no recurrentes, que suelen representar partidas de financiamiento.

<sup>28</sup> En el apéndice técnico, sección IV, se incluye una descripción de la evolución del marco fiscal de cada país.

**Cuadro 5. AL-6: Relajación de los marcos fiscales**

País (cobertura de la regla)	Tipo de relajación						
	Meta no alcanzada formalmente <sup>1/</sup>	Cláusula de escape utilizada para cumplir con la meta	Reducción de metas	Ajustes utilizados	Cambios de cobertura	Excepciones y ajustes contables <sup>2/</sup>	Actividad extra-presupuestaria <sup>2/</sup>
Brasil (SPNF)	No	No	2009, 2013–14 <sup>4/</sup>	2009–14 <sup>5/</sup>	2009–10	Sí	Sí
Chile (GC)	2008–10	No	2008–10	No	No	Sí	Sí
Colombia (SPNF)	2009–10	No	2009–10	No	No	Sí	Sí
México (saldo "tradicional")	No <sup>3/</sup>	2010–12	2010–12, 2014	No	2009 <sup>6/</sup>	Sí	Sí
Perú (SPNF, GC para la regla de gasto)	2009 (solo regla de gasto)	2009–10	2009–10 (ambas reglas); 2013 (regla de gasto)	No	2011–12 (solo regla de gasto)	Sí	
Uruguay (SPC)	2008	2009–10, 2012–14	2009, 2011, 2014	2012 (segunda cláusula de escape)	No	Sí	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI basadas en datos suministrados por los ministerios de Hacienda.

Nota: GC = gobierno central; SPC = sector público consolidado; LRF = Ley de Responsabilidad Fiscal; SPNF = sector público no financiero.

1/ Meta inicial o corregida (incluye correcciones de cláusulas de escape).

2/ Las operaciones se reportan si lo permiten las limitaciones de datos; en el anexo IV se ofrecen más detalles.

3/ No se alcanzó por un margen de minimis en 2008–13.

4/ Meta vinculante para gobierno general suspendida (diciembre de 2013); el gobierno central ya no está obligado a compensar las pérdidas de los gobiernos subnacionales. Límite de factor de ajuste para inversión prioritaria y costo de recortes tributarios eliminados en diciembre de 2014.

5/ Límite de factor de ajuste eliminado en 2014, lo que habilita el déficit primario del SPNF.

6/ No se incluyen las inversiones de PEMEX.

## 18. Las siguientes son algunas de las deficiencias de los marcos fiscales que se hicieron evidentes durante y después de la crisis financiera mundial:

- *Se utilizaban metas nominales (en lugar de metas estructurales), lo cual generaba un sesgo procíclico en las políticas (si bien, en cierta medida, las reglas de gasto —cuando se cumplían— parecen haber ayudado a contener las presiones de gasto)<sup>29</sup>*

<sup>29</sup> Un ejemplo elocuente es el caso de Perú, que, en 2008, tuvo un saldo fiscal mejor que el previsto (teniendo en cuenta el límite fijado por la regla fiscal) de casi el 3,5 por ciento del PIB gracias a considerables ingresos extraordinarios y a la restricción del gasto impuesta en parte por el tope fijado para el crecimiento del gasto público real. Este sólido desempeño fiscal permitió a Perú proporcionar estímulo en 2009 sin relajar su regla fiscal.

### Recuadro 2. Brasil: Marco fiscal en el período posterior a la crisis

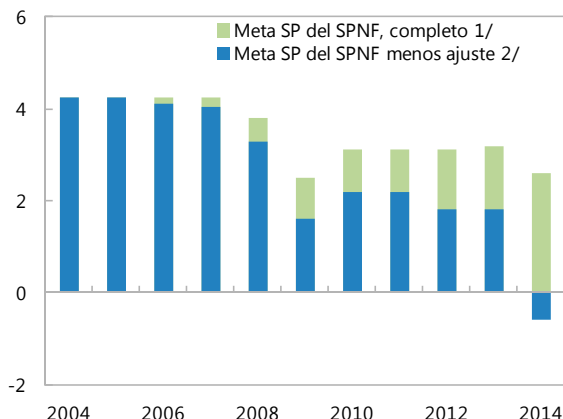
**La columna vertebral del marco fiscal de Brasil es su Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).** Desde su adopción, en el año 2000, el Gobierno se comprometió a alcanzar metas anuales de superávit primario del sector público no financiero (SPNF) con la Ley de Directrices Presupuestarias (LDO) que establece una meta vinculante de superávit primario para el primer año y metas de referencia para los dos años siguientes. Desde 2006 y hasta 2015 inclusive, la LDO permite cierto margen para proteger el gasto en inversiones prioritarias por medio de lo que se denomina “factor de ajuste de inversión”<sup>1</sup>.

**No obstante, desde el inicio de la crisis financiera mundial, se introdujeron modificaciones frecuentes en el marco fiscal de Brasil.** En 2009, mediante una enmienda de la LDO se redujo la meta de superávit primario (y se elevó el factor de ajuste) para sostener la economía. Una parte considerable del estímulo se proporcionó además fuera del presupuesto, a través de los bancos públicos. Ese estímulo adicional nunca se revirtió del todo, y se introdujeron nuevos cambios a fin de proporcionar mayor flexibilidad sin abandonar el marco:

- *Se amplió el factor de ajuste del gasto en inversión.* Partiendo de menos del 0,2 por ciento del PIB en 2006, gradualmente se incrementó hasta llegar al 1,3 por ciento del PIB en 2013 (en parte gracias a recortes impositivos transitorios) y en 2014 una modificación de la LDO aprobada hacia finales del año eliminó totalmente el tope al factor de ajuste.
- *Se redujo la cobertura de la meta fiscal.* Tradicionalmente, la meta abarcaba todo el SPNF, y el Gobierno Federal era responsable de garantizar su cumplimiento general compensando las deficiencias de otros organismos. Sin embargo, en 2013 el Gobierno Federal ya no estaba obligado a compensar esas deficiencias en el resto del sector público; en la práctica, esto limitó la aplicación de la meta al saldo primario del Gobierno Federal. No obstante, en 2015 se eliminó esa cláusula y se restableció la limitación efectiva para el SPNF.
- *El cumplimiento de las metas se basó en gran medida en transacciones de carácter extraordinario o extrapresupuestario.* Por ejemplo, amnistías impositivas, ingresos por concesiones y retiros del fondo soberano de Brasil. Además, se difirió el pago de una proporción cada vez mayor del gasto (puesto que las metas se establecen en base caja).
- *Ciertas actividades fiscales se trasladaron del SPNF a bancos públicos* (alrededor del 10 por ciento del PIB se transfirió del Gobierno Federal a los bancos públicos, y luego se utilizó para respaldar una expansión del crédito público) y a empresas estatales fuera del ámbito del SPNF (por ejemplo, por medio de controles de precios que generaron pérdidas cuasifiscales en Petrobras y Eletrobras). Sin embargo, a partir de 2015 se puso fin a la política fiscal de crédito a los bancos públicos.
- *Una renegociación retroactiva de las condiciones de la deuda subnacional* con el Gobierno Federal (que redujo los pagos netos de los gobiernos subnacionales alrededor de un ½ por ciento del PIB, debilitando el principio de la LRF de no efectuar rescates intergubernamentales).
- *Se diluyó el control del Poder Ejecutivo sobre la ejecución presupuestaria.* A partir de 2015, las enmiendas parlamentarias del presupuesto serán obligatorias por un monto equivalente hasta un 1,2 por ciento del ingreso corriente neto (siempre y cuando la mitad de los gastos correspondan a servicios de atención de la salud).

<sup>1</sup> Originalmente, el factor de ajuste de la inversión abarcaba los gastos del Proyecto Piloto de Inversiones (PPI) y, desde 2009, el Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC).

**Gráfico 23. Brasil: Meta del saldo primario, 2004–14**  
(Porcentaje del PIB realizado)



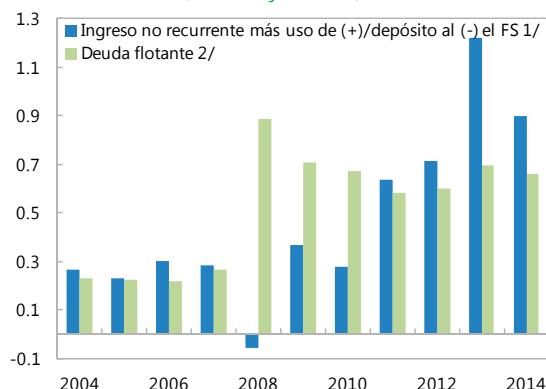
Fuentes: Ministerio de Planificación; Ministerio de Hacienda, Tesoro, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: SPNF = sector público no financiero; SP = saldo primario.

1/ Meta final del SPNF sin uso del factor de ajuste. En 2013–14, incluye el superávit proyectado oficial de los gobiernos subnacionales y las empresas estatales (no vinculante). La cobertura cambia en 2009 y 2010 por la exclusión de Petrobras y Eletrobras, respectivamente.

2/ Ajuste máximo permitido a la meta con la LDO final (ley anual de pautas presupuestarias). En 2014, cubre todos los costos realizados con gasto en inversión prioritaria (PAC) y recortes impositivos.

**Gráfico 24. Brasil: Ingreso no recurrente y deuda flotante**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Ministerio de Planificación; Ministerio de Hacienda, Tesoro, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: FS = fondo soberano.

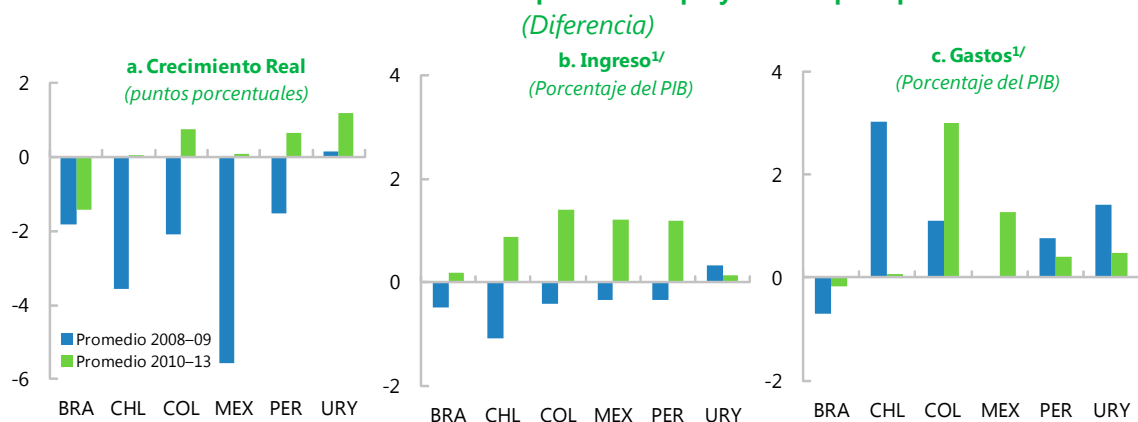
1/ El ingreso no recurrente incluye las ganancias por amnistías y concesiones tributarias.

2/ Obligaciones de gasto reconocidas no pagadas, fin del ejercicio.

- *Posibilidad de cambiar con frecuencia las metas establecidas por las reglas fiscales.* Estos cambios se efectuaron no solo cuando la crisis estaba en su punto máximo sino también en la etapa de recuperación, invocando reiteradamente las cláusulas de escape (por ejemplo, Perú en 2010, México en 2010–12 y Uruguay —en el caso de la regla de deuda neta— en 2010 y en 2012–14).
- *Cobertura limitada de las reglas fiscales.* La cobertura se limita al gobierno central en Chile. En México, excluye a los gobiernos estatales y locales. Además, la regla de México aplica una definición especial del déficit fiscal, que cuenta determinadas partidas de financiamiento como ingreso y excluye algunos gastos (en ciertos proyectos de infraestructura y algunas transacciones relacionadas con el sector financiero). También se establecieron exclusiones ad-hoc (que limitan la cobertura) en México (inversión de la empresa petrolera estatal, PEMEX), Brasil (inversión y recortes impositivos por medio del factor de ajuste) y Perú (mantenimiento de infraestructura, algunos gastos sociales y compras de equipos para las fuerzas de seguridad).
- *Ausencia (o definición deficiente) de cláusulas de escape.* En Chile y Colombia no se habían establecido cláusulas de escape, de modo que se incumplieron las metas a fin de permitir el estímulo de 2009. En el otro extremo, la cláusula de escape se utilizó reiteradamente en México y Uruguay (en este último, también se debilitó a través del tiempo).

- Se utilizaron ingresos de carácter extraordinario para cumplir con la letra pero no con el espíritu de las metas fiscales (Brasil y México).
- Controles débiles de la ejecución presupuestaria, que implicaron que, en la región en su conjunto, el gasto promedio estuviera cerca de un 1 por ciento del PIB por encima de los montos presupuestados (gráfico 25, panel c). Además, la rendición pública de cuentas fue limitada dada la falta de monitoreo independiente del cumplimiento de las reglas fiscales.
- En muchos casos, el marco presupuestario plurianual no tuvo mayor repercusión en la política aplicada porque no se utilizó para guiar el proceso presupuestario ni como base de las decisiones relativas al presupuesto.

**Gráfico 25. AL-6: Resultados comparados con proyecciones presupuestarias**



Fuentes: Documentos presupuestarios nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). BRA = Brasil; CHL = Chile; COL = Colombia; MEX = México; PER = Perú; URY = Uruguay.

1/ En el caso de Brasil, los datos se refieren al ingreso y al gasto netos primarios del gobierno central, y los resultados fiscales incluyen las transferencias de y hacia los fondos soberanos y los fondos relacionados con la operación de Petrobras en 2010, de acuerdo con los informes del Tesoro Nacional y el Banco Central de Brasil. En el caso de Colombia, los datos se refieren al ingreso y el gasto totales del sector público consolidado. En el caso de Perú, los datos se refieren al ingreso y el gasto totales del gobierno general. Los datos sobre Uruguay se refieren al ingreso total y al gasto primario.

## LECCIONES

*La experiencia de los países de América Latina durante la crisis financiera mundial nos recuerda que, para ser eficaz, la política fiscal contracíclica no debe aplicarse solamente en una fase: tiene que aplicarse de manera simétrica durante las fases ascendentes y descendentes. Es esencial contar con instituciones que ofrezcan un ancla fiscal creíble. Las futuras presiones sobre el gasto (derivadas del aumento de los niveles de ingreso y de cambios demográficos) y la necesidad de un ajuste ponen de relieve la importancia de lograr mayor eficiencia.*

19. **La experiencia vivida desde la crisis financiera mundial subraya que, para constituir una opción viable a largo plazo, la política fiscal contracíclica debe aplicarse durante las fases ascendentes y descendentes de manera simétrica.** Lograr esa simetría representa un



desafío, no solo por las acuciantes necesidades de gasto social y en inversión de las economías en desarrollo, sino también por la considerable incertidumbre al evaluar las estimaciones en tiempo real de la brecha del producto (Grigoli *et al.*, 2015). Eso subraya la importancia de contar con instituciones sólidas y transparentes que guíen las medidas de política fiscal para responder a las fluctuaciones económicas y a los cambios en los precios de las materias primas, y que respalden la estabilidad macroeconómica y el crecimiento a largo plazo (FMI, 2015c). Las lecciones y recomendaciones en materia de políticas que surgen de la experiencia de los últimos cinco años se centran en i) restablecer el espacio fiscal, ii) reconstruir las instituciones fiscales e iii) incrementar la eficiencia del gasto.

### Restablecer la orientación contracíclica de la política fiscal y el espacio fiscal

20. **Reconstruir los márgenes de maniobra fiscal se atenuarán las vulnerabilidades.** La magnitud, el momento y el ritmo idóneos del ajuste varían de acuerdo con el país y en función de la dinámica futura de la deuda, los riesgos fiscales, las perspectivas macroeconómicas y las condiciones de mercado. En algunos casos, el espacio con el que ya se cuenta puede utilizarse para contrarrestar shocks negativos. En otros, se necesita emprender rápidamente la consolidación a fin de salvaguardar la sostenibilidad de la deuda:

- En Brasil y Uruguay, se necesita una consolidación de alrededor de 2½ o 3 puntos porcentuales del PIB para que la relación deuda/PIB se encamine firmemente por una trayectoria descendente. La dinámica de la deuda menos favorable exige una consolidación fiscal temprana a fin de generar un cambio visible e inmediato en la trayectoria de la deuda pública. A más largo plazo, las rigideces del gasto y la alta carga tributaria hacen necesarias reformas fiscales estructurales más profundas. Una sustitución de gastos que reduzca los gastos corrientes permitiría atender necesidades críticas de inversión en infraestructura.
- En Colombia y México la carga de la deuda pública es más moderada, pero la exposición a shocks de precios de las materias primas es mayor. Es factible adoptar un enfoque gradual para reencauzar la deuda hacia una trayectoria descendente, pero eso exigiría, en los próximos años, una consolidación de 2 puntos porcentuales del PIB en Colombia y de 2–3 puntos porcentuales del PIB en México.
- Los niveles de deuda pública de Chile y Perú permanecen muy por debajo de los de otros países de mercados emergentes, y eso les permite un mayor margen para implementar políticas contracíclicas a fin de mitigar los shocks negativos. No obstante, su vulnerabilidad a los shocks de precios de las materias primas pone de relieve la importancia de reforzar los márgenes de maniobra fiscal incrementando gradualmente el saldo fiscal entre 1 y 1½ puntos porcentuales del PIB a mediano plazo.

21. **Parte del ajuste necesario ya está en marcha.** Brasil ha anunciado una meta de superávit primario del 1,2 por ciento del PIB para 2015 y de no menos del 2 por ciento del PIB para 2016 y 2017. Cabe esperar que esa estrategia, junto con el fin del crédito del Tesoro

brasileño a los bancos del sector público con fines de política, estabilice y luego reduzca los coeficientes de endeudamiento público bruto. En Colombia y México, actualmente se proyecta que el saldo fiscal se fortalezca más de 2 puntos porcentuales a mediano plazo. En México, esa proyección se apoya en las reducciones de gastos anunciadas recientemente para 2015 y 2016. En Uruguay, en cambio, el presupuesto para 2015 conlleva un ajuste que asciende a apenas el  $\frac{3}{4}$  por ciento del PIB.

### Rediseñar las instituciones fiscales

#### 22. Las siguientes son algunas de las áreas clave:

- *Ajustes en función del ciclo.* La adopción de una regla fiscal que tenga como objetivo el saldo estructural (con ajustes en función del ciclo y, en los países ricos en recursos naturales, de desvíos en los precios de las materias primas) ayudará a limitar la prociclicidad. No obstante, deben cumplirse ciertas condiciones para que esta regla pueda aplicarse con éxito (Ter-Minassian, 2011) y, en algunos casos, las dificultades inherentes de estimar la posición cíclica puede favorecer el uso de una regla de gasto en su lugar. A pesar de esas dificultades, varios países AL-6 ya cuentan con reglas que se ajustan en función del ciclo (hace tiempo que Chile estableció una regla de equilibrio estructural, mientras que Colombia estableció en 2011 un ancla para el saldo estructural por medio de una reforma constitucional en 2011). En Perú, a partir del presupuesto de 2015 se aplica un ancla de referencia para el saldo estructural, que implica una limitación obligatoria del gasto.
- *La adopción de reglas de gasto con definiciones más amplias* puede ser una opción más viable para limitar la prociclicidad en ciertos países (Ayuso-i-Casals, 2012), dado que estas reglas son más fáciles de aplicar y monitorear desde el punto de vista operativo que una regla estructural. De hecho, la meta de déficit nominal de México ahora se complementa con una regla de gasto, aunque esta solo abarca alrededor de la mitad del gasto.
- *Asegurar que las reglas tengan un alcance amplio y estable* (sobre todo, que vaya más allá del gobierno central) y eliminar las lagunas jurídicas. Recientemente, México dio un paso en esta dirección al asignar más importancia a la medición más amplia del saldo fiscal (requisito con respecto al endeudamiento del sector público).
- *La creación de consejos fiscales* operativamente independientes podría proporcionar una evaluación pública objetiva de las proyecciones presupuestarias y supervisar el cumplimiento de las reglas fiscales. Esto fortalecería la credibilidad del marco fiscal y propiciaría un debate público sobre las disyuntivas que se plantean en la formulación de las políticas fiscales (Debrun y Kinda, 2014). Chile y Colombia ya han creado consejos

fiscales de este tipo (aunque, en el caso de Chile, el consejo carece de independencia formal)<sup>30</sup>.

- *Establecimiento de cláusulas de escape bien definidas* para proporcionar flexibilidad ante circunstancias excepcionales. Para ser eficaces, estas cláusulas deben contemplar únicamente un abanico reducido de factores de activación, ser claras con respecto a cuándo deben aplicarse, y especificar la forma de reimplantar la vigencia de la regla (por ejemplo, mediante compromisos acerca del tratamiento de los desvíos acumulados)<sup>31</sup>. En 2011, Colombia estableció una cláusula explícita de escape así como normas sobre gastos excepcionales (“contracíclicos”) en determinadas circunstancias, complementadas con el requisito de una trayectoria de ajuste para volver a las metas. La reciente ley de Perú proporciona una definición minuciosa de las circunstancias que habilitan la aplicación de las cláusulas de escape y una trayectoria correctiva.
- *Adopción de un marco de gasto a mediano plazo móvil*, que tenga en cuenta los efectos plurianuales de las nuevas políticas y establezca topes de gasto plurianuales que representen más que un pronóstico de referencia.
- *Fortalecimiento de los mecanismos para ahorrar parte de los ingresos extraordinarios relacionados con las materias primas*. En Colombia y México se reformó el régimen petrolero y minero para crear o mejorar un fondo de ahorro.

## Incrementar la eficiencia del gasto

23. **Puede ser difícil desde el punto de vista político generar ahorros rápidos por medio de reducciones directas del gasto.** El aumento de la eficiencia permitiría desacelerar considerablemente el aumento del gasto y, con el tiempo, alcanzar resultados similares. El análisis de la eficiencia técnica presentado en este documento resalta que los países AL-6 podrían ahorrar de 1 a 3½ puntos porcentuales del PIB si mejoraran la eficiencia del gasto público en educación, salud, asistencia social e infraestructura. Por supuesto, se trata de una empresa ambiciosa que no es sencillo llevar a cabo.

24. **Los mayores ahorros se lograrían corrigiendo las ineficiencias del gasto en servicios de atención de la salud.** Las prioridades de las reformas varían en gran medida según el país, pero los siguientes son algunos de los elementos comunes: i) corregir distorsiones y adoptar formas de pago que incentiven a los proveedores a contener los costos y mejorar la calidad; ii) simplificar la cobranza y la administración de los recursos destinados a la atención de la salud; iii)

---

<sup>30</sup> Perú aprobó una ley que exige establecer un consejo fiscal autónomo (dentro del Ministerio de Economía y Finanzas) encargado de analizar las proyecciones macrofiscales y de velar por el cumplimiento de las leyes y reglas fiscales.

<sup>31</sup> Véase un análisis en Budina *et al.* (2013).

hacer hincapié en la promoción del cuidado de la salud y los cuidados preventivos; iv) reducir la fragmentación del sistema de salud, y v) adecuar la capacidad hospitalaria a las necesidades<sup>32</sup>.

25. **También hay otras áreas en las que podría mejorarse la eficiencia.** Algunos países pueden verse en necesidad de reformar sus sistemas de pensiones contributivas a fin de contener las presiones sobre el presupuesto (FMI, 2014b). La mejora de los sistemas de gestión de la inversión pública podría contribuir a una mayor eficiencia de la inversión (Frank, 2013, y Rajaram *et al.*, 2014). Para las prioridades de los países AL-6, probablemente se logren los mayores beneficios mejorando la coordinación entre los distintos niveles de gobierno y asegurando el cumplimiento de los criterios de calidad para el gasto público en infraestructura (sobre todo en el caso de las asociaciones público privadas)<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup>Véase un análisis de las medidas para incrementar la eficiencia del gasto en salud en Bonilla-Chacín y Aguilera (2013); Bitran (2013); Torres y Acevedo (2013); Giedion *et al.* (2014); Banco Interamericano de Desarrollo (2013); Pardo y Schott (2013); Schweltnus (2009), y Seinfeld *et al.* (2013).

<sup>33</sup>Véase un análisis más detallado de las reformas institucionales que podrían contribuir a lograr una mayor eficiencia de la inversión pública en FMI (2015b).

## Bibliografía

- Adler, Gustavo, y Sebastián Sosa, 2013, "External Conditions and Debt Sustainability in Latin America", IMF Working Paper No. 13/27 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, y Nicolás Magud, 2013, "Four Decades of Terms-of-Trade Booms: Saving-Investment Patterns and a New Metric of Income Windfall", IMF Working Paper No. 13/103 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Albino-War, Maria, *et al.*, 2014, "Making the Most of Public Investment in MENA and CCA Oil-Exporting Countries", IMF Staff Discussion Note No. 14/10 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Auerbach, Alan J., y Yuriy Gorodnichenko, 2012, "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 4, págs. 1–27.
- Ayuso-i-Casals, Joaquim, 2012, "National Expenditure Rules: Why How and When", *Economic Papers* 473 (diciembre; Bruselas: Comisión Europea).
- Banco Interamericano de Desarrollo, 2013, "Colombia: Support for Reform of the General Social Security Health Care System", propuesta de préstamo (Washington).
- Banco Mundial, 2013, "Uruguay - Public Expenditure Review: Mitigating Fiscal Risks", Latin America and Caribbean region, Poverty reduction and economic management, Public Expenditure Review Report No. 68770-UY (Washington).
- Baum, Anja, Marcos Poplawski-Ribeiro, y Anke Weber, 2012, "Fiscal Multipliers and the State of the Economy", IMF Working Paper 12/286 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bitran, Ricardo, 2013, "Explicit Health Guarantees for Chileans: The AUGE Benefits Package", UNICO Studies Series 21 (Washington: Banco Mundial).
- Bonilla-Chacín, Maria E., y Nelly Aguilera, 2013, "The Mexican Social Protection System in Health", UNICO Studies Series No. 1 (Washington: Banco Mundial).
- Budina, Nina, Tidiane Kinda, Andrea Schaechter y Anke Weber, 2013, "Numerical Fiscal Rules: International Trends", en *Public Financial Management and Its Emerging Architecture*, ed. por Marco Cangiano, Teresa Curristine y Michel Lazare (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Caminada, Koen, Kees Goudswaard y Chen Wang, 2012, "Disentangling Income Inequality and the Redistributive Effect of Taxes and Transfers in 20 LIS Countries Over Time", LIS Working Paper Series No. 581 (Luxemburgo: Luxembourg Income Study).

- Cebotari, Aliona, Jeffrey Davis, Lusine Lusinyan, Amine Mati, Paolo Mauro, Murray Petrie y Ricardo Velloso, 2009, "Fiscal Risks: Sources, Disclosure y Management" (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cotlear, Daniel, 2011, "Population Aging: Is Latin America Ready?", *Directions in Development* (Washington: Banco Mundial).
- Curristine, Teresa, y Maria Bas, 2007, "Budgeting in Latin America: Results of the 2006 OECD Budget Survey", *OECD Journal of Budgeting*, Vol. 7–No. 1.
- Debrun, Xavier, y Tidiane Kinda, 2014, "Strengthening Post-Crisis Fiscal Credibility: Fiscal Councils on the Rise—A New Dataset", IMF Working Paper No. 14/58 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2009a, "Perspectivas regionales: Las Américas", mayo de 2009 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2009b, "Fiscal Implications of the Global Financial Crisis", IMF Occasional Paper No. 269 (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2013a, "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies", IMF Policy Paper (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2013b, "The Functions and Impact of Fiscal Councils", IMF Policy Paper (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2014a, "Budget Institutions in G-20 Countries: An Update", IMF Policy Paper (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2014b, "Fiscal Monitor—Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices", abril (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2015a, "Fiscal Monitor—Now Is the Time: Fiscal Policies for Sustainable Growth", abril (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2015b, "Making Public Investment More Efficient", IMF Policy Paper (de próxima publicación; Washington).
- \_\_\_\_\_, 2015c, "Fiscal Policy and Long-term Growth", IMF Policy Paper (de próxima publicación; Washington).
- Frank, Jonas, 2013, "Public Investment Management in Latin America and the Caribbean: Institutions under Evolution", Country Case Study (Washington: Banco Mundial).
- Frankel, Jeffrey A., Carlos A. Vegh y Guillermo Vuletin, 2013, "On Graduation from Fiscal Procyclicality", *Journal of Development Economics*, Vol. 100, págs. 21-47.

- Grigoli, Francesco, y Javier Kapsoli, 2013, "Waste Not, Want Not: The Efficiency of Health Expenditure in Emerging and Developing Economies", IMF Working Paper No. 13/187 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, Alexander Herman, Andrew Swiston y Gabriel Di Bella, 2015, "Output Gap Uncertainty and Real-Time Monetary Policy", IMF Working Paper No. 15/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Giedion, Ursula, Ricardo Bitrán e Iñez Tristao, eds., 2014, "Health Benefit Plans in Latin America: A Regional Comparison" (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Goñi, Edwin, Humberto J. López y Luis Servén, 2011, "Fiscal Redistribution and Income Inequality in Latin America", *World Development*, Vol. 39(9), págs. 1558-1569.
- Gragnotati, Michele, Magnus Lindelow y Bernard Couttolenc, 2013, "Twenty Years of Health System Reform in Brazil: An Assessment of the Sistema Único de Saúde", *Directions in Development* (Washington: Banco Mundial).
- Heller, Peter, 2005, "Understanding Fiscal Space", Policy Discussion Paper No. 05/04 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hemming, Richard, y Philip Joyce, 2013, "The Role of Fiscal Councils in Promoting Fiscal Responsibility", en *Public Financial Management and Its Emerging Architecture*, ed. by Marco Cangiano, Teresa Curristine y Michel Lazare (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ilzetzki, Ethan, 2011, "Fiscal Policy and Debt Dynamics in Developing Countries", Policy Research Working Paper Series No. 5666 (Washington: Banco Mundial).
- Izquierdo, Alejandro, y Ernesto Talvi, 2008, "All that Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance" (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Klemm, Alexander, 2014, "Fiscal Policy in Latin America over the Cycle", IMF Working Papers, No. 14/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ley, Eduardo, 2009, "Fiscal Policy for Growth", World Bank Operational Studies No. 11120, (Washington: Banco Mundial).
- Lustig, Nora, George Gray-Molina, Sean Higgins, Miguel Jaramillo, Wilson Jiménez, Veronica Paz, Claudiney Pereira, Carola Pessino, John Scott y Ernesto Yañez, 2012, "The Impact of Taxes and Social Spending on Inequality and Poverty in Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico and Peru: A Synthesis of Results", Working Paper No. 1216, Tulane Economics Working Paper Series (Tulane University).

- \_\_\_\_\_, Carola Pessino y John Scott, 2013, "The Impact of Taxes and Social Spending on Inequality and Poverty in Latin America: Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico, Peru and Uruguay", *Public Finance Review*, noviembre, págs. 1–17.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2011, *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising* (París).
- \_\_\_\_\_ y Banco Interamericano de Desarrollo, 2014, *Government at a Glance: Latin America and the Caribbean 2014: Towards Innovative Public Financial Management* (París).
- Paulus, Alari, Mitja Čok, Francesco Figari, Peter Hegedüs, Natasa Kump, Orsolya Lelkes, Horacio Levy, Christine Lietz, Silja Lüpsik, Daniela Mantovani, Leszek Morawski, Holly Sutherland, Peter Szivos y Andres Vörk, 2009, "The Effects of Taxes and Benefits on Income Distribution in the Enlarged EU", *EUROMOD Working Paper EM8/09* (Essex: University of Essex).
- Pardo, Cristian, y Whitney Schott, 2013, "Health Insurance Selection in Chile: A Cross-Sectional and Panel Analysis", *Health Policy and Planning*, págs. 1-11.
- Rajaram, Anand, Tuan Minh Le, Kai Kaiser, Jay-Hyung Kim y Jonas Frank, 2014, "The Power of Public Investment Management: Transforming Resources into Assets for Growth", (Washington: Banco Mundial).
- Schwellnus, Cyrille, 2009, "Achieving Higher Performance: Enhancing Spending Efficiency in Health and Education in Mexico", *Economics Department Working Paper No. 732* (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Seinfeld, Janice, Vilma Montañez y Nicolas Besich, 2013, "The Health Insurance System in Peru: Towards a Universal Health Insurance", *Global Development Network*.
- Ter-Minassian, Teresa, 2011, "Should Latin American Countries Adopt Structural Balance-Based Fiscal Rules?", *Revista de Economía y Estadística*, Vol. XLIX, págs. 115–143.
- Torres, Fernando M. y Óscar B. Acevedo, 2013, "Colombia Case Study: The Subsidized Regime of Colombia's National Health Insurance System", *UNICO Studies Series No. 15*, (Washington: Banco Mundial).
- Vegh, Carlos y Guillermo Vuletin, 2014, "The Road to Redemption: Policy Response to Crises in Latin America", *IMF Economic Review*, Vol. 62, No. 4 (Washington: Fondo Monetario Internacional).