

Una nueva base de datos permite observar dos siglos de historia de gestión de la deuda

Prudencia o despilfarro

Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman

UNA interrogante sobre las políticas públicas que ha cobrado importancia es si los gobiernos están tomando medidas suficientes para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública en vista del crecimiento de la deuda soberana a niveles inéditos en tiempos de paz. La realidad política y el débil crecimiento económico a menudo exigen postergar recortes de gastos o aumentos tributarios, pero ante una carga de intereses alta, o tal vez creciente, sería recomendable lo opuesto —un ajuste fiscal— mediante el aumento de los ingresos, el recorte de gastos, o ambas cosas.

¿Están los países haciendo lo suficiente para reducir sus déficits ante los aumentos de la relación deuda/PIB? ¿Son suficientemente prudentes las políticas fiscales (impositivas y de gastos), o se están comportando los países en forma despilfarradora? ¿Y cómo pueden evaluarse empíricamente la “prudencia” o el “despilfarro” fiscal? Las respuestas a estas interrogantes no pueden basarse en los datos de uno o pocos años. Más bien, requieren una perspectiva a más largo plazo y exigen indagar en una fascinante historia económica.

Los economistas han recurrido cada vez más a los datos históricos para analizar cuestiones fiscales. Por ejemplo, en *This Time Is Different*, los profesores de Harvard Carmen M. Reinhart (véase “Gente del mundo de la economía” en esta edición de *F&D*) y Kenneth S. Rogoff recorren ocho siglos de historia de la deuda pública y las crisis fiscales. En un estudio reciente, examinamos las decisiones de política fiscal tomadas por 55 países en el período 1800–2011 (Mauro *et al.*, 2013), utilizando el conjunto de datos multinacionales más completo recopilado hasta la fecha (véase recuadro).

Descubrimos, por ejemplo, que las autoridades a menudo confunden una disminución persistente del crecimiento económico con una desaceleración temporal y, debido a este equívoco, responden en forma inapropiada. También advertimos que cuando los gobiernos afrontan altos costos de endeudamiento, tienden a volverse más prudentes. Y los datos demuestran que la crisis económica y financiera mundial iniciada en 2008 ocasionó los mayores déficits gubernamentales de la historia en tiempos de paz.

Se posibilita un mejor análisis

La disponibilidad de datos no solo de *saldos* fiscales (es decir, el monto de deuda en un momento dado) sino también de *flujos* fiscales (déficits, que varían el saldo de deuda) y, lo más importante, sus subcomponentes (ingresos, gastos no financieros y gastos por concepto de intereses) permite aplicar pruebas modernas de sostenibilidad fiscal. Estas normalmente se focalizan en el saldo fiscal primario (la diferencia entre los ingresos del gobierno y sus gastos no financieros), que constituye el reflejo más exacto de las decisiones de política fiscal controlables por el gobierno.

Series de datos más largas y una gama más amplia de países permiten aplicar métodos econométricos adicionales. En el estudio se estima el grado de prudencia o despilfarro fiscal de cada país a lo largo de su historia. También se determinan los factores que subyacen a las variaciones del grado de prudencia o despilfarro fiscal.

El uso de series cronológicas de datos fiscales permite estudiar la evolución de la *prudencia fiscal* y del *despilfarro fiscal*, términos utilizados a menudo con cierta imprecisión para indicar si las políticas presupuestarias del gobierno son sostenibles o insostenibles.

La sostenibilidad se estima considerando si el valor esperado de todos los superávits presupuestarios futuros es suficiente para pagar la deuda pública (si se cumple con la *limitación presupuestaria intertemporal*). En la práctica, prudencia y despilfarro son conceptos de mediano plazo que no se forjan de la noche a la mañana: uno o pocos años de déficits presupuestarios no necesariamente generan una crisis fiscal si se parte de una posición inicial sólida. Aun así, unos pocos años de déficits persistentes bien podrían indicar la necesidad de una corrección para evitar llegar a una deuda inaguantable a generaciones futuras. Además, el grado de prudencia de un país no es constante. Variará con el paso del tiempo, a medida que cambian los gobiernos, la actitud de los ciudadanos y las circunstancias económicas.

En las pruebas de sostenibilidad de la política fiscal se determina si las políticas proyectadas son adecuadas para estabilizar la relación deuda/PIB. A nivel académico, ha ganado popularidad una prueba de la sostenibilidad de la política fiscal elaborada por Henning Bohn (1998). Esta prueba determina hasta qué punto las autoridades responden a los aumentos de deuda con decisiones que conduzcan a mejorar el saldo primario. Cuando esta respuesta es positiva y estadísticamente significativa, se considera que la política fiscal del país es sostenible.

Un obstáculo para el uso de estas pruebas es que exigen muchos años de datos históricos nacionales. Debido a esta limitación, anteriormente la investigación se centraba en pocos países cuyos datos de largo plazo se obtenían fácilmente. Ahora, gracias a que se dispone de datos de muchos años, podemos identificar los períodos de prudencia y despilfarro de cada uno de los 55 países de la muestra. Empleamos los términos “prudencia” y “despilfarro” en sentido técnico, no crítico. Por ejemplo, un estímulo fiscal que provoca

el deterioro del saldo primario cuando la relación deuda/PIB está creciendo (comportamiento despilfarrador) bien podría justificarse como un intento de evitar una recesión profunda y prolongada.

Nuestro análisis revela algunos factores económicos importantes que promueven cambios en el comportamiento prudente. Dichos factores son, entre otros, variaciones imprevistas del crecimiento económico a largo plazo y variaciones de las tasas de interés real. Los hechos observados indican que los países tienden a volverse más despilfarradores cuando el crecimiento de su PIB real a largo plazo es menor que el previsto. Es decir, cuando el crecimiento a largo plazo (evaluado retrospectivamente por los investigadores) disminuía respecto a lo esperado por las autoridades en base a los datos disponibles en aquel momento, dichas autoridades probablemente percibían la atonía del PIB como temporal y tendían a responder con una distensión fiscal. En dichos casos, el resultado a menudo es el despilfarro fiscal. Asimismo, se estima que el aumento de las tasas de interés real (tasas públicas a largo plazo ajustadas por inflación) aumenta la prudencia. Como podría esperarse, cuando aumentan los costos reales del endeudamiento, los gobiernos ahorran más y se endeudan menos.

Períodos históricos

Los períodos históricos abarcados en estos datos pueden dividirse a grandes rasgos en: mediados del siglo XIX (1850–80), el primer período de globalización (1880–1913), el período entre las guerras mundiales (1919–39), el período de posguerra (1950–2007) y la crisis financiera mundial (2008–11).

El efecto de los shocks de crecimiento a largo plazo sobre la prudencia fiscal puede apreciarse en el período de mediados del siglo XIX y, más recientemente, en el período 1970–2007. En el

Historia de las finanzas públicas

En la nueva base de datos del FMI, Finanzas Públicas de la Historia Moderna (Public Finances in Modern History), se documentan 200 años de déficits presupuestarios y deudas públicas. Los datos abarcan 55 países, 24 de los cuales son considerados como economías avanzadas. La mitad de las observaciones se extrajeron

de publicaciones históricas que abarcan muchos países; la otra mitad se recopiló de fuentes nacionales. Esta nueva base de datos del FMI consiste en *saldos y flujos* fiscales (tales como el nivel de deuda pública en un momento dado, y el gasto y la recaudación de ingresos, respectivamente), los que permiten documentar un largo historial de saldos primarios de los gobiernos.

Los datos más antiguos, correspondientes a un puñado de países como Estados Unidos, el Reino Unido y Suecia, datan de principios del siglo XIX, y la cobertura aumenta gradualmente, llegando a más de 20 países, tales como Argentina, India y Japón, hacia 1880. En la década de 1920, la cobertura abarca unos 30 países (entre ellos, varios mercados emergentes).

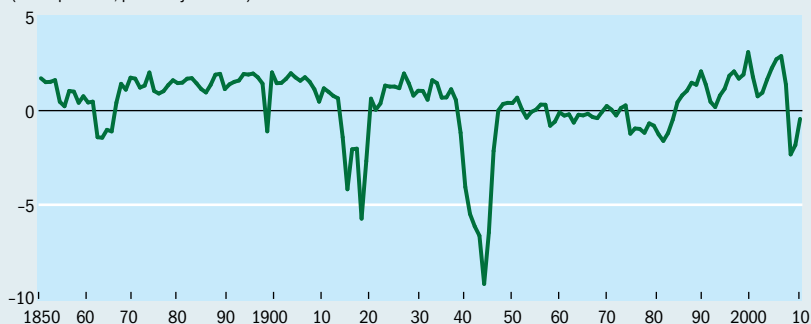
En el gráfico 1 se ilustra la amplitud del conjunto de datos y se presenta el promedio ponderado en función del PIB del saldo primario histórico de los países de la muestra a lo largo del último siglo y medio. Es obvio, por ejemplo, que el deterioro del saldo primario que tuvo lugar durante la crisis económica y financiera mundial iniciada en 2008 solo fue superado por el que causaron las dos guerras mundiales.

Gráfico 1

Peor solamente durante la guerra

Los países experimentaron los peores déficits de sus saldos primarios en tiempos de paz durante la crisis financiera mundial que se desencadenó en 2008.

(saldo primario, porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

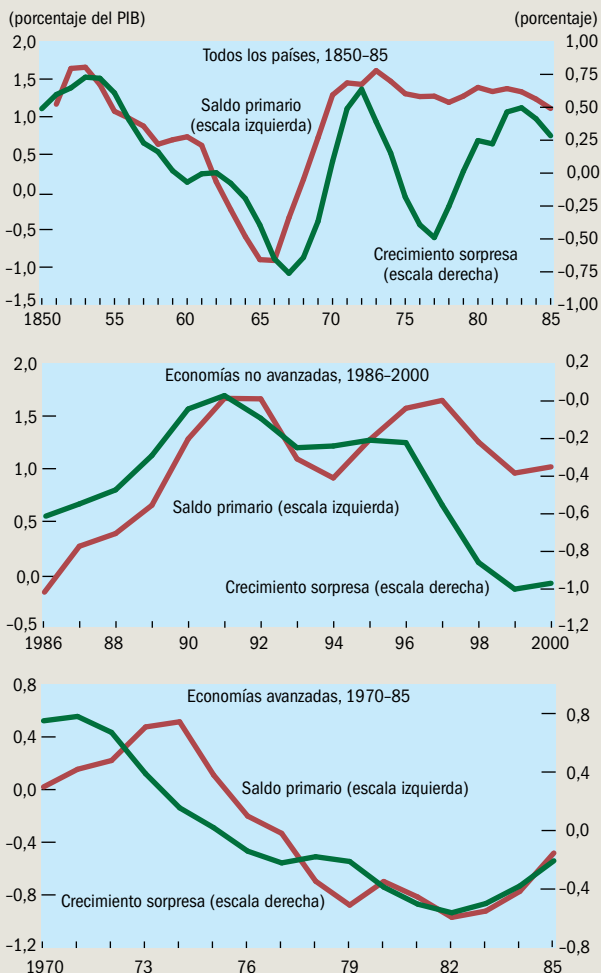
Nota: El saldo primario refleja el saldo móvil medio de cinco años del gasto menos el gasto no correspondiente a intereses.

gráfico 2 se compara el saldo primario medio (línea roja) con el crecimiento sorpresa medio (línea verde). Un crecimiento sorpresa negativo (esto es, cuando la línea verde está debajo del cero) indica que el crecimiento a largo plazo real resultó menor que lo esperado por las autoridades en base a los datos de los que disponían en tiempo real. Esto no es el resultado de un menor crecimiento cíclico sobre los estabilizadores automáticos (como los ingresos que disminuyen cuando la economía se desacelera) y gastos sensibles al ciclo (como los subsidios por desempleo). Más bien, ocurre porque las autoridades perciben erróneamente una desaceleración del crecimiento a largo plazo como una desaceleración cíclica y responden a ella adoptando una política fiscal más distendida o bien no suficientemente restrictiva.

Gráfico 2

Comportamiento chocante

Las variaciones de la magnitud de los saldos primarios (ingreso menos gastos no financieros) han estado estrechamente relacionadas con las variaciones inesperadas del crecimiento económico en casi todas las economías a través del tiempo.



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

Nota: El saldo primario (línea roja) refleja el saldo móvil medio de cinco años del ingreso menos los gastos no financieros. La línea verde refleja la media móvil de cinco años de las variaciones del crecimiento económico que no fueron previstas por las autoridades. En las economías no avanzadas se incluyen las economías de mercados emergentes y las economías en desarrollo.

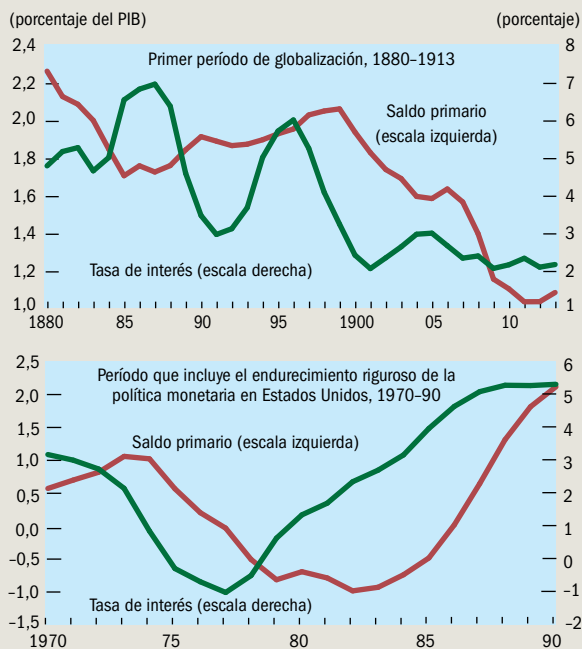
En la década de 1860 y mediados de la de 1870 (gráfico 2, panel superior), los crecimientos sorpresa negativos coincidían con guerras civiles o de unificación (por ejemplo, en Estados Unidos e Italia), grandes emigraciones desde distintos puntos de Europa (por ejemplo, Suecia) y pánicos financieros. La crisis financiera de 1873 originó una prolongada recesión que en aquel momento se consideró como el período económico más difícil de la historia. El déficit de los saldos primarios promedio variaba muy a la par de estos cambios inesperados del crecimiento.

Del mismo modo, en la década de 1970 (gráfico 2, panel inferior) se determinó que los crecimientos sorpresa negativos originados por el aumento repentino de los precios del petróleo estaban ligados a un deterioro de los saldos primarios. Este efecto fue más evidente en Japón, donde el crecimiento económico se desaceleró significativamente a mediados de la década de 1970, luego de un período de veloz crecimiento económico. Al parecer, las autoridades basaron sus decisiones de política fiscal en proyecciones optimistas de crecimiento económico a largo plazo y en la opinión de que la inesperada desaceleración del crecimiento era temporal. Dicha percepción errónea puede haber llevado a decisiones fiscales que, en retrospectiva, parecen despilfarradoras, dando lugar a un aumento del endeudamiento y de los déficits primarios a fines de los años setenta y principios de los años ochenta. Una secuencia similar de acontecimientos tuvo lugar en

Gráfico 3

Comportamiento disciplinario según tasas de interés

Las altas tasas de interés a largo plazo inducen el comportamiento prudente (los saldos primarios crecen) y las tasas más bajas dan lugar al comportamiento despilfarrador (los saldos primarios se contraen).



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

Nota: El saldo primario (línea roja) refleja la media móvil de cinco años del ingreso menos los gastos no financieros. La línea verde refleja la media móvil de cinco años de las tasas de interés reales a largo plazo sobre los bonos del gobierno en los mercados secundarios.

Japón a fines de la década de 1990 con la eclosión de lo que en retrospectiva fue una burbuja de precios de activos.

A fines de la década de 1980 y, especialmente, a fines de la de 1990, en los mercados emergentes ocurrieron importantes shocks adversos de crecimiento a largo plazo, y durante ambos períodos, los saldos fiscales primarios de esos países empeoraron en forma considerable (gráfico 2, panel del medio).

Altos costos de endeudamiento y menor crecimiento

En el gráfico 3 queda de manifiesto el aumento de la prudencia fiscal resultante de la elevación de las tasas de interés. Durante el primer período de globalización, de 1880 a 1913 (panel superior), los importantes superávits primarios inicialmente coincidieron con las altas tasas de interés real a largo plazo. El descenso de las tasas posterior a 1900 estaba vinculado a una reducción del saldo fiscal primario promedio. Durante el período 1970–90 (panel inferior), al aumento de las tasas de interés reales a largo plazo relacionado con el drástico endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos siguió una mejoría de los saldos primarios.

En concordancia con el impacto de los acontecimientos mundiales sobre los crecimientos sorpresa y las tasas de interés a largo plazo, algunos períodos de la historia se caracterizan por la gran cantidad de países relativamente prudentes o despilfarradores. El gráfico 4 presenta un panorama general del período posterior a la Segunda Guerra Mundial, que muestra para cada año el número de economías avanzadas fiscalmente despilfarradoras, junto con el promedio ponderado de sus deudas públicas y saldos primarios (como porcentaje del PIB). Durante las décadas de 1950 y 1960, las economías avanzadas redujeron sus niveles de deuda manteniendo superávits primarios moderados. El grado de prudencia mejoraba a

medida que se atenúan los efectos de la Segunda Guerra Mundial. Con la disminución del crecimiento a largo plazo desencadenada por los shocks del petróleo de los años setenta, se redujo el número de países prudentes y aumentó el de países despilfarradores. Durante las décadas de 1980 y 1990, las medidas de ajuste fiscal, estaban ligadas al fortalecimiento de los saldos primarios y a un aumento del número de países considerados como prudentes.

La crisis financiera y económica mundial que se desató en 2008 ocasionó el deterioro más generalizado de los saldos fiscales de la historia. El número de países prudentes se redujo bruscamente. En efecto, los datos indican que en el caso de los países considerados en general como prudentes en materia fiscal hasta el comienzo de la Gran Recesión (entre ellos, Estados Unidos y España), la respuesta fiscal a la crisis, que incluyó un aumento del gasto público y una menor recaudación tributaria, llevó al despilfarro (de 2009 a 2011 en Estados Unidos, y en 2010 en España). En el caso de países como Francia y Japón, que fueron despilfarradores antes de 2008, la respuesta a la crisis empeoró sus saldos primarios y sus deudas crecieron.

La nueva base de datos también demuestra que el comportamiento varía. Un país no siempre es prudente o despilfarrador. Al momento de producirse cambios en los países por hechos políticos, sociales, institucionales o económicos, también cambia su grado de prudencia o despilfarro fiscal. Esta sencilla observación implica que las autoridades y el público en general no deberían dar por sentada una larga tradición de prudencia fiscal; por el contrario, los países no están condenados a un permanente despilfarro fiscal si toman las medidas correctivas apropiadas.

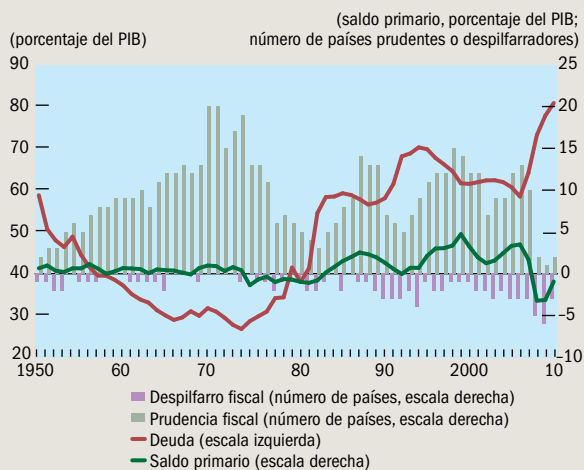
La enseñanza que los países pueden extraer de estas conclusiones es clara: las decisiones políticas que tomen en el futuro inmediato tendrán un efecto duradero sobre su postura fiscal a largo plazo. La mayoría de las economías avanzadas afrontan desafíos fiscales importantes. Los altos costos del endeudamiento ya han impulsado a algunas de ellas a emprender ajustes fiscales importantes. Otras están realizando ajustes más lentamente para apoyar una posible recuperación y a la vez tratar de mantener la confianza del mercado en el compromiso a largo plazo de estas economías con la prudencia fiscal. Que estos países sean considerados como prudentes o despilfarradores dentro de algunos años dependerá de las decisiones de política fiscal que tomen, así como de hasta qué punto se reanuda el crecimiento económico perdurable. ■

Paolo Mauro es Director Adjunto en el Departamento de África del FMI. Rafael Romeu es Economista Principal, y Ariel Binder y Asad Zaman son analistas de investigación, todos del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Gráfico 4

La deuda se acumula

Las economías avanzadas gradualmente redujeron la deuda luego de la Segunda Guerra Mundial, pero a mediados de la década de 1970 comenzó a crecer nuevamente y se disparó al comenzar la crisis mundial.



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

Nota: La escala derecha se expresa en términos porcentuales para el saldo primario y en cifras reales para los países considerados prudentes o despilfarradores. El número de países despilfarradores se indica debajo del eje horizontal; los prudentes, por encima del mismo. En el gráfico solo se cuentan los países identificados como despilfarradores o prudentes.

Referencias:

- Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, No. 3, págs. 949–63.
- Fondo Monetario Internacional, base de datos Public Finances in Modern History, www.imf.org/external/np/FAD/histdb
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy", IMF Working Paper 13/5 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).