

# El gobierno y su patrimonio neto

Bob Traa y Alina Carare

**El balance del sector público es una nueva herramienta de supervisión para el diagnóstico de vulnerabilidades que no saltan a la vista en el presupuesto**

LAS CRISIS económicas de los años noventa fueron un recordatorio de que las “variables de flujo” de un país —ingreso, gasto, importación, exportación, endeudamiento— no agotan el inventario de las vulnerabilidades económicas. La salud financiera resulta ser más complicada que la relación entre entradas y salidas, o sea, el análisis de flujos de la macroeconomía tan útil para la política fiscal desde que Keynes elaboró una estructura para analizar su impacto en el crecimiento, la inflación y el empleo. El análisis de los saldos acumulados de activos y pasivos (públicos, privados y externos) de un país, y de los desfases entre unos y otros, puede ser otra herramienta de diagnóstico.

Lo que sirve para el país sirve también para el sector público. Muchas vulnerabilidades no figuran en el presupuesto, pero quedan al desnudo al elaborar un balance del sector público con todos los activos y pasivos. El análisis del patrimonio neto del gobierno y de los factores que lo hacen variar puede dejar clara la necesidad de políticas más acertadas. Por ejemplo:

- La producción petrolera de Ecuador proporciona ingresos caudalosos al presupuesto, pero poco a poco está agotando las reservas de petróleo del Estado (activos). Los flujos de ingresos pueden dar la impresión de buena salud, pero el balance (que es conceptualmente un saldo) hace pensar que el patrimonio neto está disminuyendo.

- Cuando el valor actualizado de los derechos futuros a la seguridad social se contabiliza como pasivo en el balance, la situación fiscal de Alemania, Suiza y otros países avanzados se transforma de inmediato en motivo de preocupación.

Cuando las variables de saldo sufren perturbaciones, el país corre el riesgo de arruinarse. La causa fundamental de muchas crisis financieras recientes —Corea, Tailandia, Indonesia, Argentina, Uruguay y Ecuador— no fue un simple desequilibrio de flujos (por ejemplo, un déficit del sector público o privado), sino un desmoronamiento repentino de la confianza de los inversionistas que afectó a los precios de los activos financieros, o una crisis cambiaria que quebró el patrimonio neto cuando la deuda denominada en moneda extranjera aumentó al

tiempo que los activos perdían valor. Ni las entidades privadas ni las públicas sucumben fácilmente ante la presión de un déficit presupuestario, aun si dura años, porque los desequilibrios de flujos, como los déficits, se corrigen con relativa rapidez una vez que hay voluntad política suficiente. Pero rectificar el desequilibrio de un saldo puede llevar una década.

Desde hace unos años el FMI realiza más análisis de las variables de saldo al supervisar las economías de los países y del mundo, una metodología que se conoce como supervisión enfocada desde el balance (Allen *et al.*, 2002 y 2007; Rosenberg *et al.*, 2005), que utiliza los vínculos entre los balances de los sectores público y privado, dentro de los mismos y con la posición

Modernización de una plataforma petrolera ecuatoriana.



externa de la economía para mostrar qué tensiones afectan a los distintos sectores y de qué manera las variaciones de la valoración u otros shocks pueden producir una corrección abrupta de los desequilibrios. El enfoque suele incluir un balance parcial del sector público centrado en los activos y pasivos financieros (sin tener en cuenta la información no financiera e intertemporal) y es útil porque va más allá de definiciones estrechas de la deuda pública, aunque deja fuera mucha información vital. Por esa razón, la supervisión se está orientando poco a poco hacia un enfoque que examina el patrimonio neto del sector público por sí solo.

De hecho, el Departamento de Estadística y el Departamento de Finanzas Públicas del FMI presentaron un plan para vincular las cuentas de flujo del sector público (declaración en el presupuesto) con las cuentas de saldo (declaración en el balance) en el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001* (FMI, 2001). El manual presenta las actividades del gobierno en un estado de operaciones del gobierno, que contiene las transacciones de ingresos, gastos, adquisición neta de activos no financieros, y financiamiento; un estado de flujos de efectivo brutos; y un balance que explica las variaciones de los saldos de los activos y los pasivos a la apertura y al cierre del período contable causadas por transacciones de ingresos y gastos que afectan al patrimonio neto y a otros flujos económicos, como las variaciones de valoración y volumen (FMI, 2005; Da Costa y Juan Ramón, 2005). Los países están implementando estas pautas aunque gradualmente, dada la cantidad de datos exigida. Entre tanto, el FMI está estudiando los balances publicados para ver si pueden arrojar luz sobre los riesgos y otros temas más amplios vinculados a la sostenibilidad dentro del análisis fiscal.

### De un lado, los activos; del otro, los pasivos

El concepto básico de un balance del sector público es claro: de un lado se suman todos los activos financieros y no financieros acumulados con los años; del otro, todas las deudas y demás pasivos; la diferencia es el patrimonio neto del sector público (cuadro 1). Al dejar asentados todos los activos (financieros y no financieros) y pasivos, el balance permite a los analistas evaluar el impacto de las políticas fiscales en el patrimonio neto y las tendencias del patrimonio neto a lo largo del tiempo para determinar la sostenibilidad de las políticas fiscales.

Pero la realidad no es tan simple. Muchos gobiernos no saben qué activos adquirieron durante el correr de los años, cuánto deben o quién es titular (por ejemplo, de pasivos contingentes o ciertos pasivos futuros). Además, el precio al que se deben asentar los activos y los pasivos en el balance (valor contable nominal o de mercado) marca una diferencia importante.

Los siguientes ejemplos pretenden demostrar cómo un balance simple puede, por sí solo, dejar entrever vulnerabilidades en un análisis fiscal.

**Tipos de cambio.** Muchos sectores privados y públicos acumulan en el balance deuda indexada o denominada en moneda extranjera, que puede llegar a un nivel en el cual una variación pequeña del tipo de cambio resulte costosa. Eso podría afectar a las finanzas públicas de dos maneras. Primero, la variación cambiaria puede encarecer directamente la deuda pública en los libros del gobierno. Segundo, puede forzar al gobierno a absorber deudas del sector privado si la quiebra de empresas y hogares endeudados en moneda extranjera priva de solvencia a prestamistas como los bancos. Para evitar más daños, el sector público a veces

Cuadro 1

### El balance del sector público

Sumando los activos y los pasivos se obtiene el patrimonio neto del gobierno.

Balance conceptual del sector público	
(Porcentaje del PIB)	
<b>Activos</b>	<b>120</b>
Activos financieros	30
Efectivo	5
Depósitos	25
Activos no financieros	90
Capital neto	55
Empresas públicas	35
<b>Pasivos</b>	<b>120</b>
Deuda bruta	70
Otros pasivos <sup>1</sup>	35
<b>Patrimonio neto</b>	<b>15</b>

<sup>1</sup>Podría incluir pasivos contingentes o implícitos.

no tiene más alternativa que socializar parte de los costos de la deuda privada en mora mediante garantías de depósitos u operaciones de rescate. Ninguno de los riesgos derivados de los descalces de monedas se puede observar directamente en las cuentas de flujo, y sin un análisis exhaustivo del balance suelen escapar a la detección durante demasiado tiempo. Por ejemplo, la vulnerabilidad al riesgo cambiario fue un factor importante en el preludio a las crisis que sufrieron Argentina y Uruguay a comienzos de esta década.

**Empresas públicas.** El electorado por lo general está familiarizado con la deuda pública, pero no tanto con el rendimiento de los activos y las empresas públicas, ni con el hecho de que son propiedad suya. Por ejemplo, en 2001 las empresas estatales uruguayas ofrecían relativamente poca rentabilidad al contribuyente y, en conjunto, estaban perdiendo patrimonio neto, sobre todo los bancos estatales. Simultáneamente, Uruguay acumulaba deuda con rapidez, gran parte en moneda extranjera. Según cálculos preliminares del FMI, hasta alrededor del año 2000 el valor de las empresas era suficiente como para venderlas y aprovechar el producto de la venta para extinguir o recortar drásticamente la deuda, reduciendo o eliminando así el descalce de monedas en el balance público (cuadro 2). El debate nacional sobre esta posibilidad ya era sustancial, pero Uruguay terminó optando por no vender, quizá porque faltaba conciencia popular de que las empresas no generaban rendimientos suficientes. Las autoridades australianas, por el contrario, demostraron la conveniencia de lograr respaldo político para mejorar la administración o desprenderse de bienes al informar al público sobre las tenencias de activos y anunciar sistemáticamente su rentabilidad.

**Agotamiento de recursos.** Las reservas petroleras son el activo más importante del balance de algunos países, que se sienten prósperos al vender petróleo para financiar el gasto (corriente). Pero desde el ángulo del balance, están utilizando un recurso no renovable y consumiendo activos. El patrimonio neto soberano disminuye y eso escapa a la observación si no se elabora un balance del sector público (cuadro 3). El FMI dialogó con Ecuador sobre el agotamiento de recursos en 2003 y le recomendó que colocara los ingresos petroleros en el estado de fondos (y no en el presupuesto) y centrara las políticas en el desarrollo de los sectores no petroleros para que la economía experimente un aterrizaje suave cuando se agote el petróleo. De hecho, algunos países han creado fondos de gestión patrimonial con el producto de las ventas de

petróleo y otros productos básicos, para suavizar a lo largo del tiempo el consumo de estos importantes activos estatales; tal es el caso de Noruega, Rusia y Chile (con el cobre).

**Medio ambiente.** Durante muchos años se pensó que el ambiente era capaz de absorber la contaminación sin dificultad, pero la presión contaminante es tan aguda que están apareciendo síntomas preocupantes. Un problema es que la pureza del aire y del agua, o conceptos difusos como la biodiversidad, no tienen un precio bien definido y son difíciles de valorar mediante modelos económicos. Pero, si un bien es un bien público con beneficios sociales, tiene sentido intentar asignarle un valor en el balance del sector público y administrarlo mediante una regulación adecuada o el otorgamiento rentable de licencias. Poco a poco, los “bienes” como la captura de dióxido de carbono y la biodiversidad, y los “males” como las emisiones de carbono, están encontrando

un precio en los sistemas de mercado para convertirse en bienes negociables que generan un flujo de efectivo.

Tomemos nuevamente el caso de Ecuador, que tiene uno de los ambientes naturales más ricos del planeta. Cuando el FMI se reunió con las autoridades en 2002–03 para la consulta económica anual, se acordó que los datos ambientales figurarían en el balance del sector público (cuadro 3). Aunque el FMI carece de normas de contabilidad ambiental, recurrió a expertos ecuatorianos que habían utilizado las fórmulas del Tratado de Kyoto para valorar la biodiversidad y la capacidad de las selvas para actuar como sumideros de carbono, a fin de calcular un valor económico teórico de la riqueza ecológica del país. El equilibrio ambiental era especialmente delicado en ese momento porque el país había otorgado licencias para un nuevo oleoducto que, de camino a la costa, abría el interior de la selva húmeda amazónica pasando a través de zonas ecológicamente delicadas. El objetivo no era hacer un nuevo costo de análisis-beneficios del oleoducto proyectado, sino propiciar el diálogo sobre las concesiones que hay que hacer cuando el crecimiento económico se enfrenta a la sostenibilidad ambiental.

**Contabilidad intertemporal y sostenibilidad fiscal.** A menudo la sostenibilidad fiscal se analiza midiendo la facilidad de administrar la deuda. Pero la deuda no es más que uno de los tantos pasivos del balance del sector público. Lo que es difícil ver son los “pasivos intertemporales”, como los futuros derechos a la seguridad social sin financiamiento previsto, que están atrayendo la atención ahora que la generación de posguerra entra en la edad de jubilación.

En consultas recientes con Alemania y Suiza, el FMI elaboró balances intertemporales preliminares del sector público que incluyen el valor neto actualizado de pasivos futuros sin financiamiento previsto (cuadro 4). Esos pasivos reflejan déficits fiscales en potencia, alimentados especialmente por los costos del envejecimiento de la población para el sistema de seguridad social (pensiones, atención de la salud, cuidados prolongados) en virtud de las políticas vigentes (la base de referencia) con un horizonte móvil de 50 años. En varios casos son mucho mayores que la deuda actual y, al incluirlos, en el balance el patrimonio neto pasa del terreno positivo al negativo.

Por el momento, la convención internacional —y la metodología del FMI— es no considerar las pensiones sin financiamiento futuro asegurado como un pasivo del gobierno, pero es probable que esa interpretación cambie. Standard and Poor’s advirtió que si no modifican sus políticas, los países industriales del Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) podrían perder la calificación de inversión de primera clase durante las dos próximas décadas, debido a los efectos perniciosos del envejecimiento de la población en las finanzas públicas (Kraemer, Chambers y Merino, 2005). Por eso no es de sorprender que Alemania, Suiza y muchos otros países hayan emprendido ajustes y reformas estructurales que les permitan estar preparados para la ola de jubilaciones y otros costos demográficos en ciernes.

Además, los balances intertemporales del sector público a veces contienen información valiosa que apunta a los beneficios de las políticas económicas más sólidas. Por ejemplo, es bien sabido que las reformas estructurales son difíciles de aprobar e implementar porque a corto plazo el público no ve con claridad los beneficios. Pero un enfoque intertemporal puede ayudar al electorado a

Cuadro 2

### Contabilidad de las empresas públicas

El balance habría puesto de manifiesto la contraposición entre la falta de rentabilidad de las empresas públicas y la deuda creciente sujeta a intereses elevados.

Uruguay: Balance preliminar del sector público						
(Millones de dólares)						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Activos</b>	<b>11.497</b>	<b>11.448</b>	<b>11.259</b>	<b>11.987</b>	<b>12.023</b>	<b>10.887</b>
Patrimonio neto del banco central	1	-29	-140	-13	-6	-123
Empresas públicas	6.160	6.362	6.468	6.860	6.862	5.662
Capital, neto	4.925	4.704	4.520	4.730	4.756	4.937
Otros, neto	411	411	411	410	411	411
<b>Pasivos</b>	<b>11.497</b>	<b>11.448</b>	<b>11.259</b>	<b>11.987</b>	<b>12.023</b>	<b>10.887</b>
Deuda	5.199	5.441	5.779	6.368	6.621	7.232
Patrimonio neto	6.298	6.007	5.480	5.619	5.402	3.655

Fuente: FMI, Informe de país No. 01/185, octubre de 2001.

Cuadro 3

### Contabilidad ambiental

Aunque es difícil valorar los activos ecológicos, el FMI intentó hacerlo en Ecuador mientras calculaba el valor decreciente de las reservas de gas y petróleo.

Ecuador: Balance del sector público					
(Millones de dólares)					
	1970	1980	1990	2000	Prel. 2002
<b>Activos</b>	<b>7.818</b>	<b>258.724</b>	<b>131.082</b>	<b>140.400</b>	<b>116.489</b>
Depósitos	54	494	359	1.228	1.282
Patrimonio neto del banco central	35	327	237	1.343	1.037
Empresas públicas	586	5.404	3.927	4.430	5.389
Capital, neto	606	3.777	7.445	11.204	12.819
Reservas de gas y petróleo	6.134	245.000	116.410	118.093	89.694
Biodiversidad y captura de carbono	403	3.722	2.704	4.102	6.268
<b>Pasivos</b>	<b>7.818</b>	<b>258.724</b>	<b>131.082</b>	<b>140.400</b>	<b>116.489</b>
Déficit de los fondos de seguro	395	3.645	2.648	4.017	6.138
Deuda	563	5.132	8.554	13.227	13.730
Moras	0	0	3.033	1.331	789
Patrimonio neto	6.860	249.947	116.847	121.825	95.832
Con el gas y el petróleo a precios de 2001	139.303	133.486	114.280	96.374	94.139

Fuente: FMI, Informe de país No. 03/91, abril de 2003.



Cuadro 4

**Cuando suban los costos**

Si se tiene en cuenta el valor neto actualizado (VNA) de las obligaciones futuras de bienestar social, como la seguridad social, el patrimonio neto positivo de Alemania y Suiza desaparece.

<b>Alemania: Balance preliminar del sector público</b> (Porcentaje del PIB)					<b>Suiza: Balance preliminar del sector público</b> (Porcentaje del PIB)				
	2003	2004	2005	2006 <sup>1</sup>		2003	2004	2005	2006 <sup>1</sup>
<b>Patrimonio neto financiero</b>	<b>-46</b>	<b>-49</b>	<b>-51</b>	<b>-53</b>	<b>Patrimonio neto financiero</b>	<b>-23</b>	<b>-24</b>	<b>-22</b>	<b>-21</b>
Deuda bruta	-63	-65	-66	-68	Deuda bruta	-54	-53	-52	-48
Otros	17	16	15	15	Otros	31	29	30	27
<b>Patrimonio neto no financiero</b>	<b>56</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>Patrimonio neto no financiero</b>	<b>72</b>	<b>71</b>	<b>73</b>	<b>70</b>
Capital, neto	51	50	50	49	Capital, neto	56	55	55	53
Otros	5	5	5	5	Otros	16	16	18	17
<b>Patrimonio neto actual</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>Patrimonio neto actual</b>	<b>49</b>	<b>47</b>	<b>51</b>	<b>49</b>
VNA de los pasivos futuros implícitos	-191	-150	-114	-30	VNA de los pasivos futuros implícitos	-153	-152	-152	-103
<b>Patrimonio neto intertemporal</b>	<b>-181</b>	<b>-145</b>	<b>-111</b>	<b>-28</b>	<b>Patrimonio neto intertemporal</b>	<b>-104</b>	<b>-105</b>	<b>-101</b>	<b>-54</b>

Fuente: FMI, Informe de país No. 06/438.

<sup>1</sup>Presume que el saldo fiscal será cero en 2010 y que los costos incrementales del envejecimiento representarán el 4% del PIB para 2050.

Fuente: FMI, Informe de país de 2007, de próxima publicación.

<sup>1</sup>Presume que los costos incrementales del envejecimiento representarán el 6,3% del PIB para 2050.

comprender mejor la diferencia entre actuar hoy y esperar. A través de la óptica del balance se puede ver que la inacción a menudo exige tomar medidas duras más adelante porque en el ínterin empeora el patrimonio neto del sector público. En contraposición, si se aplica una reforma que mejora el crecimiento a largo plazo y reduce los costos del envejecimiento, la situación intertemporal del sector público se afianzará y el electorado podrá comprobar que reafirma la sostenibilidad del Estado de bienestar.

De hecho, en 2003–04 Alemania puso en marcha importantes reformas para frenar los costos demográficos futuros, y en 2006–07 la coalición gobernante adoptó nuevas medidas importantes (como un aumento del impuesto sobre el valor agregado) para fortalecer el saldo fiscal. Suiza también reforzó las cuentas fiscales fundamentales con una regla fiscal para frenar la deuda y ha avanzado mucho en reformas estructurales que a juicio del FMI propician el crecimiento del producto potencial. Tanto en un país como en el otro, los beneficios se observan en la mejora del balance intertemporal.

**De cara al futuro**

Aún queda trabajo por hacer para implantar un sistema de balances del sector público e a integrar los análisis de saldos con los análisis de flujos de la tradición macroeconómica. Se podría comenzar completando todo lo posible una primera versión del balance del sector público de todos los países a valor de libros (costo de adquisición menos depreciación). El paso siguiente podría ser valorar ciertos activos y pasivos a precio de mercado (muchos gobiernos ya presentan así la deuda inscrita). Un método aún más avanzado sería elaborar “balances estocásticos”. Mientras que el balance normal presenta una imagen de los activos y los pasivos congelada en un momento determinado, el balance estocástico representa una evaluación del riesgo y permite a las autoridades y al electorado reconocer qué probabilidad existe de que el valor de los activos y los pasivos fluctúe a medida que vayan cambiando las condiciones. Este método se está extendiendo poco a poco a los balances del sector público (Gapen *et al.*, 2005; Barnhill y Kopits, 2003).

En principio, habría que integrar el balance del sector público completo y separado en el análisis de los balances sectoriales que forma parte de la supervisión. Así quedarían a la vista las conexiones entre importantes agentes económicos públicos y privados, y entre diferentes economías, y sería más fácil observar los desbordamientos de las políticas. Por ejemplo, el análisis de los balances públicos puede aclarar cuestiones que giran en torno a los desequilibrios mundiales porque algunos países están reaccionando con relativa anticipación al envejecimiento de la población, lo cual estimula

el ahorro interno, en tanto que otros apenas han comenzado, lo cual tiende a reducir el ahorro. Esa diferencia entre unos y otros produce desequilibrios mundiales. La publicación de balances, aunque sean preliminares, como parte del presupuesto anual contribuiría a incorporarlos al debate económico. ■

*Bob Traa es Jefe de División y Alina Carare es Economista en el Departamento de Europa del FMI.*

**Referencias:**

- Allen, Mark, Brett House y Christoph Rosenberg, 2007, “World Economy Balance Sheet Approach/Effects”, de próxima publicación en Princeton Encyclopedia of the World Economy.
- Allen, Mark, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser y Nouriel Roubini, 2002, “A Balance Sheet Approach to Financial Crises”, IMF Working Paper No. 02/210 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barnhill, Theodore M., y George Kopits, 2003, “Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty: Application of the Value-at-Risk Approach” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Da Costa, Mercedes, y V. Hugo Juan-Ramón, 2006, “The Net Worth Approach to Fiscal Analysis: Dynamics and Rules”, IMF Working Paper No. 06/17 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2001, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington).
- , 2005, *Using the GFSM 2001 Statistical Framework to Strengthen Fiscal Analysis in the Fund* (Washington).
- Gapen, Michael T., Dale Gray, Cheng Hoon Lim y Yingbin Xiao, 2005, “Measuring and Analyzing Sovereign Risks with Contingent Claims”, IMF Working Paper No. 05/155 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kraemer, Moritz, John Chambers y Beatriz Merino, 2005, “In the Long Run, We Are All Debt: Aging Societies and Sovereign Ratings”, S&P Research Note, 18 de marzo.
- Rosenberg, Christoph, Ioannis Haliakakis, Brett House, Christian Keller, Jens Nystedt, Alexander Pitt y Brad Setser, 2005, Debt Related Vulnerabilities and Financial Crises. An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries, IMF Occasional Paper No. 240 (Washington: Fondo Monetario Internacional).