

## Volatilidad macroeconómica y espacio fiscal en América Latina

### Resumen:

La hipótesis que motiva el trabajo es que en América Latina la política fiscal de estabilización es mucho más que la política anticíclica debido a que, además de las fluctuaciones cíclicas habituales, se producen con frecuencia choques “excepcionales”. Para mostrar la relevancia empírica de esta cuestión, el trabajo comienza pasando revista de los hechos estilizados sobre volatilidad en la región. Luego se argumenta que la volatilidad excesiva requiere de iniciativas discrecionales de ajuste y no sólo estrictamente anticíclicas y que ello puede ser fuente de fallas de diseño y coordinación entre políticas. A los efectos de contar con un marco para analizar estas fallas se presenta y analiza la noción de *espacio fiscal*. Un propósito central es dar una visión *sistémica* de cómo los distintos tipos de política de estabilización compiten entre sí y con otras políticas fiscales para apropiarse de los instrumentos y recursos disponibles dentro del espacio de política. Para mostrar la noción de espacio fiscal en acción, se la aplica al caso de dos choques que han jugado un papel crítico en las crisis de América Latina: los choques de comercio exógenos y los frenos súbitos en la entrada de capitales. Finalmente, se extraen conclusiones con el foco puesto en los dilemas de política fiscal y los problemas de coordinación y competencia con otras políticas.

### *Palabras clave:*

política fiscal, espacio fiscal, estabilización macroeconómica, volatilidad

### Abstract:

The main hypothesis of this paper is the following: In Latin America, fiscal stabilization policies embrace much more than just anti-cyclical measures. The main cause is the frequent occurrence of “exceptional” shocks. To show the empirical relevance of this question, the paper reviews the stylized facts on volatility in the region. Based on these stylized facts, we argue that excessive volatility typically calls for discretionary fiscal measures aimed at stabilizing the economy and that this is

a source of policy design and coordination failures. We then present and develop the notion of “*fiscal space*”. It is intended to provide a framework for analyzing the way in which different policies compete for available resources and instruments. We apply the notion of fiscal space to the analysis of two shocks that are key to the region: trade shocks and sudden stops. Finally, the paper draws conclusions on policy dilemmas and coordination failures associated with those fiscal policies that are more relevant to Latin America.

*Key words:*

fiscal policy, fiscal space, macroeconomic stabilization, volatility

## Volatilidad macroeconómica y espacio fiscal en América Latina\*

### I. Introducción

En la actualidad, una gran cantidad de países están utilizando políticas fiscales discrecionales con el objetivo de estabilizar las fluctuaciones macroeconómicas. Si bien es cierto que esto fue motivado por la necesidad de dar respuesta a la aguda recesión global que siguió a la crisis financiera, lo cierto es que la intensidad y decisión con que la política fiscal discrecional está siendo utilizada en los países desarrollados no deja de sorprender. Sobre todo, por el contraste con lo que venía ocurriendo en esos países durante la “segunda globalización”. En ese período, en el contexto de una “gran moderación” del ciclo, la política fiscal discrecional perdió prestigio y la monetaria ocupó el centro de la escena. Los factores fiscales solo cumplían un

rol macroeconómico a través de los estabilizadores automáticos (véase Auerbach, 2002). El contraste entre el presente y el pasado, no obstante, no es tan marcado en el caso de América Latina. Como en la región el ciclo estuvo lejos de moderarse durante la segunda globalización, la preocupación sobre la política fiscal y su sostenibilidad nunca perdieron fuerza. En realidad, probablemente gracias a este hecho, en el momento de desatarse la crisis no eran pocos los países de la región que mostraban avances importantes en el plano fiscal. En el período 2003-2008 una particular combinación de escenario internacional más favorable y manejo más prudente de política macroeconómica derivó en una reducción de los niveles de endeudamiento público con la consiguiente ampliación del “espacio fiscal” en la mayoría

\* Los autores agradecen la colaboración de Isabel López Azcúnaga.

de los países de América Latina. Como consecuencia, la región estaba en mejores condiciones que en el pasado a la hora de enfrentar la crisis desencadenada a mediados de 2008 (CEPAL, 2009).

En este contexto, la política fiscal en América Latina enfrenta un doble desafío. Por una parte, es necesario dar una respuesta a los nuevos retos asociados con la crisis que tomaron la forma de una sucesión de choques exógenos tanto comerciales como financieros; pero, por otra parte, se requiere dar esas respuestas sin poner en peligro los avances realizados en lo que hace a mejor manejo fiscal. Sin duda, esto requerirá de mucha reflexión sobre el diseño y la implementación de políticas fiscales en un contexto macroeconómico que puede ser muy volátil. El objetivo de este trabajo es contribuir a esa reflexión. El foco está puesto en la relación entre volatilidad macro y política fiscal, tomando en cuenta las lecciones que ha dejado la experiencia fiscal de América Latina.

El trabajo está estructurado como sigue. La sección II está destinada a discutir una hipótesis fundamental del trabajo: la experiencia latinoamericana indica que la política fiscal de estabilización es mucho más que la política anticíclica debido a que, además de las fluctuaciones cíclicas habituales, se producen con frecuencia choques “excepcionales”. Como se observa actualmente en los países industrializados, los choques excepcionales requieren de una batería

de acciones fiscales también excepcionales, de carácter discrecional. Para mostrar la relevancia empírica de esta cuestión se pasa revista de los hechos estilizados sobre volatilidad en la región. En función de estos hechos, se proponen ciertas precisiones conceptuales sobre las políticas fiscales estabilizadoras. Un argumento central es que la afirmación habitual de que “una función de la política fiscal es estabilizar el ciclo” –además de su función en la asignación y la distribución– esconde ambigüedades que llevan a interpretaciones muy diferentes del verbo “estabilizar”, según la situación relevante sea “normal” o “excepcional”. En la sección III se argumenta que esta ambigüedad se traduce en fallas tanto de diseño como de coordinación entre políticas. A los efectos de contar con un marco para analizar estas fallas se propone utilizar la noción de *espacio fiscal*. Un propósito central es dar una visión de equilibrio general –o, mejor, *sistémica*– de cómo los distintos tipos de políticas de estabilización compiten entre sí y con otras políticas fiscales para apropiarse de los instrumentos y recursos disponibles dentro del espacio de política. La sección IV está dedicada a ilustrar cómo puede utilizarse la noción de espacio fiscal en el caso de dos choques que han jugado un papel crítico en la crisis en el caso de América Latina: los choques de comercio exógenos y los frenos súbitos en la entrada de capitales. El foco está puesto en los dilemas de política fiscal y los problemas de coordinación de políticas. Por último, la sección V concluye el trabajo.

## II. Volatilidad y políticas fiscales: hechos estilizados y algunas precisiones

Nuestro primer paso será discutir los hechos estilizados de la volatilidad en la región para luego plantear precisiones conceptuales sobre políticas fiscales estabilizadoras.

### La volatilidad en América Latina

En los últimos años, el conocimiento sobre las fluctuaciones agregadas en la región ha mejorado. Entre los hallazgos de mayor relevancia para nuestro estudio cabe mencionar (véanse Fanelli y Jiménez, 2009 y CEPAL, 2008) los siguientes:

- En América Latina son frecuentes las perturbaciones que tienen efectos permanentes y no solo temporales sobre la economía. Las perturbaciones que inducen mutaciones permanentes se relacionan con episodios de crisis, cambios en la estructura económica (choques externos, institucionales) y perturbaciones aleatorias que influyen en la tendencia de largo plazo (CEPAL, 2008; Aguiar y Gopinath, 2004).
- La volatilidad macroeconómica es alta en la región y muy superior a la habitual en los países desarrollados. Medida en función de la varianza del crecimiento entre 1951 y 2008, la volatilidad es un 50% más alta en América Latina que en Europa y Estados Unidos.
- Existe evidencia de que esa mayor volatilidad tiene un efecto *per se* sobre el desempeño de la economía en lo relativo a crecimiento, suavización del consumo y vulnerabilidad de grupos específicos. En este sentido, el objetivo de reducir la porción excesiva de la volatilidad debería formar parte de las políticas destinadas a acelerar el crecimiento (CEPAL, 2008; Catão, 2007; Loayza y Hnatkovska, 2004).
- Los episodios de crisis son muy frecuentes y suelen ir acompañados de colapsos productivos o, como mínimo, de una interrupción de los procesos de aceleración del crecimiento (CEPAL, 2008; Goyal y Sahay, 2007).
- Los choques externos –cambios en las condiciones de acceso al financiamiento externo y en los términos de intercambio– están muy relacionados con las fluctuaciones macroeconómicas nacionales, tanto en lo que respecta a fluctuaciones normales como en lo vinculado a episodios excepcionales o de crisis (CEPAL, 2008; Edwards, 2007; Catão, 2007).
- Las reversiones súbitas de los flujos de capital asociadas con fenómenos de contagio suelen generar períodos de turbulencia que afectan a muchos países de la región de forma simultánea (Calvo y otros, 2006; Catão, 2007; Fanelli, 2008).

- Las fluctuaciones agregadas van acompañadas con frecuencia de cambios pronunciados en la sostenibilidad de las deudas pública y externa y en la fragilidad del sistema financiero (Fanelli, 2008; Easterly, 2000; Heymann, 2007).
- La reformulación de las estructuras de gobernanza (contratos, derechos de propiedad y regulaciones) habitualmente juega un papel importante en el proceso de ajuste posterior a la ocurrencia de una perturbación, sobre todo si la perturbación dio lugar a un colapso productivo o a una crisis. Las modificaciones en la gobernanza van desde cambios en la composición del gasto público y la reformulación de los contratos laborales y las reglas de distribución entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales hasta el refinanciamiento de deudas y las reformas de las regulaciones bancarias, los movimientos de capital, el sistema provisional y la estructura tarifaria (CEPAL, 2008; Fanelli, 2007).

Este listado de hechos estilizados indica que el fenómeno de la volatilidad macroeconómica involucra una diversidad de fenómenos. Un punto a subrayar es que no toda fluctuación es negativa para el crecimiento, en la medida en que el riesgo es inherente a la actividad económica. El objetivo no es minimi-

zar las fluctuaciones sino solo eliminar o filtrar la porción de la volatilidad que resulta excesiva. Como identificar la porción excesiva de la volatilidad no es sencillo, si no se conoce con cierta precisión la naturaleza de la perturbación que generó la fluctuación y sus probables consecuencias, ello influirá en la calidad de las políticas. Por ejemplo, no podría esperarse que los mecanismos fiscales de estabilización automática que son útiles para suavizar choques transitorios tengan igual efecto cuando un choque es permanente; asimismo, ante un choque estructural positivo, empeñarse en reducir la volatilidad que naturalmente va asociada con los procesos de cambio estructural podría tener la consecuencia no deseada de abortar el crecimiento al erosionar los incentivos para tomar riesgo.

### **Políticas fiscales y filtrado de choques macroeconómicos**

En función de la complejidad que tiene el fenómeno de la volatilidad en América Latina, no sorprende que las políticas fiscales de estabilización que se implementan en la región rara vez tengan como único objetivo suavizar fluctuaciones temporales o “cíclicas” respecto de la tendencia. Son muy comunes políticas de estabilización que buscan objetivos como: garantizar la solvencia del sector público; reducir la inestabilidad para acelerar el crecimiento; conseguir el grado de inversión para garantizar el crédito externo; o eliminar el impuesto inflacio-

nario que es considerado regresivo y una rémora para la profundización financiera. Objetivos de política fiscal de este tipo, antes que a corregir desvíos de corto plazo respecto de una tendencia, se dirigen a influir sobre las variables que determinan la *tendencia* misma de la economía o a modificar senderos *explosivos*. Como sería erróneo clasificar como anticíclicas a políticas que tienen contenidos bastante distintos en términos de objetivos, instrumentos y demandas de coordinación con otras políticas, parece razonable hacer las precisiones conceptuales que siguen.

Si la política fiscal debe no solo suavizar el ciclo sino, también, garantizar la estabilidad y facilitar los ajustes asociados a procesos de cambio estructural irreversible, será necesario concebir las políticas fiscales de estabilización de una manera amplia, como el conjunto de políticas o mecanismos de *filtrado de fluctuaciones*. Este concepto es útil para enfatizar que la política fiscal debe contar con instrumentos para filtrar diferentes tipos de perturbaciones. En línea con esta visión, es aconsejable reservar la expresión "*política fiscal de estabilización*" para referirse a todo el conjunto de iniciativas destinadas a lidiar con las fluctuaciones agregadas. La política fiscal de estabilización, a su vez, involucraría las siguientes tres políticas fiscales:

- *Políticas anticíclicas* en sentido estricto; el objetivo es suavizar el ciclo, entendido

como un fenómeno estacionario que desvía a la economía de una tendencia dada.

- *Políticas de ajuste* macroeconómico que pueden tener como objetivo:

1. Manejar las consecuencias de choques permanentes o irreversibles.
2. Reducir la volatilidad de forma permanente porque se la considera en sí misma un freno al crecimiento.
3. Inducir la transición de la economía desde un equilibrio "malo" (trampa de bajo crecimiento; equilibrio con fallas en la acción colectiva) a otro considerado "superior". Implica sobre todo tareas de coordinación de decisiones de los agentes involucrados.

- *Políticas anticrisis*, cuyo objetivo puede ser corregir el rumbo de una economía que se encuentra, o amenaza con encontrarse, sobre un sendero inestable o corregir situaciones de inexistencia de equilibrio. En sentido estricto, la política anticrisis es un tipo de política de ajuste, pero dada su importancia se la ha clasificado como un tipo específico de política.

Hay tres precisiones adicionales que serán útiles. La primera es que, debido a la naturaleza misma de los problemas que debe atacar, cada una de esas políticas no solo requiere espacios

de política de tamaño diferente sino que también se aplica en contextos que, por sí mismos, afectan el tamaño de dicho espacio. La segunda precisión es que, además de las tres políticas ya mencionadas, existen otras de reforma estructural antivolatilidad que son de mucho más largo aliento y pueden tener objetivos de cambio en la estructura de la economía a los efectos de reducir la volatilidad en forma directa o aumentar los espacios de política. Son ejemplos de estas reformas las medidas para aumentar la diversificación del comercio con el propósito de reducir la exposición a los choques de términos de intercambio, acrecentar la apertura comercial como forma de alinear la economía con la inflación internacional, lograr un mayor desarrollo financiero para generar más independencia entre la política fiscal y la monetaria o reformar las instituciones económicas para reducir la volatilidad macroeconómica mediante la extensión de la duración de los contratos. La última precisión es que esta clasificación solo pretende poner orden en el análisis y no pautar líneas excesivamente marcadas entre cada tipo de política. Por ejemplo, es difícil separar las políticas de ajuste de las de reforma estructural o aquéllas de las políticas anticrisis. Esto último es particularmente cierto si se toma en cuenta que muchas veces los gobiernos aprovechan los espacios de autonomía que genera una crisis desde el punto de vista de la economía política –al atemperar, a veces, las demandas de grupos de interés– para introducir reformas que habían sido resistidas en épocas normales.

### III. Espacio de política fiscal

El espacio fiscal puede concebirse como el “lugar” del diseño, la coordinación e implementación de los tres tipos de política fiscal que se han identificado como necesarias para realizar la función de filtrado de choques macroeconómicos: la anticíclica, de ajuste y anticrisis. Para definir las dimensiones del espacio hay tres elementos centrales: por un lado, el *régimen de políticas públicas* en que se inserta la política fiscal estabilizadora y, por otro, las restricciones de *recursos* y *organizacionales* del sector público. Por supuesto, estos elementos están insertos en –y en gran medida determinados por– una determinada situación de economía política. Es decir, una situación específica que exhibe una cierta combinación de factores estructurales como el grado de desarrollo, la forma de inserción de la economía en el mundo, las especificidades institucionales y la distribución de la riqueza y el poder político. Estos factores son también los que determinan los tipos de choque, tanto transitorio como permanente, que la política fiscal deberá filtrar utilizando el espacio fiscal disponible. En lo que resta de la sección analizamos los tres elementos que delimitan el espacio fiscal, así como la relación entre régimen de políticas y espacio fiscal, que es central para entender la forma en que se da la competencia y la coordinación entre políticas, en términos de objetivos e instrumentos.

### Régimen de políticas y espacio fiscal

La noción de espacio fiscal gana importancia cuando se considera que la política fiscal de estabilización está inserta en un régimen más amplio de políticas públicas. El régimen de políticas públicas es el conjunto de reglas de juego cuyo objeto es coordinar objetivos e instrumentos y brindar los incentivos y la información necesarios –tanto a los entes públicos a cargo de la política como al sector privado y el resto del mundo– para la implementación de las políticas fiscales y su coordinación con el resto de las políticas. Las reglas pueden revestir diferente grado de explicitación y formalidad. Cuanto mejor esté diseñado el régimen y más consistente sea la aplicación efectiva de las reglas de juego que lo conforman, mayor será la probabilidad de que el resultado de la aplicación de las políticas coincida con lo buscado por la autoridad.

Si bien un propósito central del régimen de políticas es hacer consistentes los objetivos y garantizar su cumplimiento, los resultados efectivamente observados no dependen sólo de las reglas sino también de las prácticas y las presiones políticas de diversos grupos de interés, que pueden incluso capturar segmentos específicos de la burocracia pública e imponerles una agenda propia.

En relación con esto, es necesario considerar que la región es una de las zonas más desiguales del mundo en términos distributivos y, además, tiene una importante proporción de

la población que vive debajo de las líneas de pobreza e indigencia. Esta característica genera dos tipos de problemas para la política fiscal. Por una parte, la distribución desigual de la riqueza crea asimetría de poder en cuanto a capacidad para influir en las políticas públicas. Por otra, influye sobre la función objetivo de la política fiscal y sobre los instrumentos. Por ejemplo, la noción de vulnerabilidad cobra mucha más importancia cuando una gran parte de la población es vulnerable a caer en la indigencia o la pobreza.

### Restricciones al espacio fiscal: la calidad de la organización del sector público

Los objetivos, su ponderación relativa y la forma e intensidad en el uso de los instrumentos en principio están fijados por la estructura política y las autoridades económicas. Sin embargo, los objetivos son mediados –y probablemente modificados parcialmente– por las organizaciones del Estado que están a cargo de la aplicación de las normas y la utilización de los instrumentos que buscan cumplir los objetivos. Además, si existe captura de segmentos públicos por intereses particulares, las decisiones en base a agenda propia de ciertos organismos no solo utilizarán recursos públicos sino que, además, generarán efectos de derrame –externalidades– *entre* acciones de política *intra* sector público. Surgen así, en el proceso de delegación de autoridad y actividades los

problemas de agente/principal que son inherentes a toda organización. La discrepancia entre los objetivos y el resultado macroeconómico observado estará en función de la efectividad con que los agentes cumplan con las directivas de las autoridades fiscales. Dados los recursos disponibles, cuanto más eficiente sea la organización en términos de su capacidad de proveer incentivos correctos y de garantizar una comunicación fluida de la información, mayor será el espacio fiscal disponible. No obstante, en el caso de América Latina hay dos cuestiones que atentan contra la eficiencia organizativa del sector público. Por una parte, el nivel de eficiencia organizativa no es independiente de los recursos asignados para financiar el aparato burocrático y existen otros objetivos que compiten por tales recursos. Por otra, la alta volatilidad en sí misma es una restricción para la eficiencia: debido a la existencia de incertidumbre en la relación objetivos/instrumentos, siempre es difícil y costoso diferenciar entre mala praxis y mala "suerte"; pero cuando la volatilidad es alta ello es mucho más difícil. De aquí que sea importante identificar no solo el tamaño del espacio de política fiscal sino, también, las características y el funcionamiento de las organizaciones del sector público.

### **Restricciones al espacio fiscal: los recursos disponibles**

En la literatura más reciente la cuestión de la calidad institucional tendió a jugar un rol más

importante que la cuestión de la disponibilidad de recursos para llevar adelante la función de estabilización (Fanelli, 2009). Sin embargo, la experiencia de los países de la región muestra que la disponibilidad de recursos ha sido una importante restricción a la capacidad de los sectores públicos de generar espacio fiscal. Por ejemplo, muchas veces se llevaron a cabo reformas del sistema de seguridad social sin claras directivas respecto de cómo se financiarían los déficit asociados a esas reformas y ello terminó afectando la efectividad de las políticas de estabilización, como en el caso de Argentina.

La forma en que opera la restricción de recursos sobre el espacio de política depende de manera esencial de las características estructurales de la economía y América Latina no es la excepción. En el caso de la región, los determinantes centrales en lo que hace a restricción de recursos son el tamaño de la base imponible y el límite máximo de acceso a financiamiento. En este sentido, conviene destacar los siguientes puntos. En primer lugar, aunque hay excepciones destacadas, en promedio los países de la región recaudan poco, tanto en relación con sus necesidades como respecto a su grado de desarrollo (Gómez Sabaini y Jiménez, 2009). En segundo lugar, los ingresos tributarios son altamente volátiles. La volatilidad promedio de los ingresos tributarios en la región, medida por su desviación estándar, es casi tres veces mayor que en los países

desarrollados. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que la volatilidad excesiva en los ingresos fiscales tiene un impacto mayor sobre los segmentos más vulnerables de la población, a través de las fluctuaciones del gasto público social. En tercer lugar, en un buen número de países la recaudación (y también el gasto, sobre todo en países importadores de energía) está muy influida por choques externos, lo cual limita severamente la capacidad para estabilizar cuando un choque internacional reduce al mismo tiempo la recaudación y el producto doméstico. Por supuesto, esto no sería un problema si el acceso a financiamiento no fuera influido por el ciclo. Pero, justamente, una última característica que debe subrayarse es el carácter fuertemente procíclico que registra el acceso al financiamiento por parte de los países de la región. Como se verá más adelante, gran parte de los *shocks* que ha sufrido la región en las últimas décadas ha tomado la forma de una interrupción súbita de los flujos de financiamiento.

### Espacio fiscal:

#### competencia y cooperación

El proceso de diseño, coordinación e implementación de iniciativas de política que tiene lugar dentro del espacio fiscal influye sobre la calidad de la gestión de la política y su efectividad para cumplir con las metas. De los resultados de ese proceso dependen la *ponderación* efectiva dada a cada objetivo y la

*apropiación* efectiva de los recursos disponibles y de los instrumentos que son necesarios para gestionar las políticas de filtrado de los choques macroeconómicos. Dentro de la visión de equilibrio general o sistémica de las políticas públicas que proponemos aquí, este proceso puede entenderse mejor si el espacio fiscal y la gestión se conciben en términos de conflicto de intereses y competencia entre políticas que deben ser coordinadas, más que como un proceso de diseño racional, realizado en función del bienestar general y la eficiencia en la gestión.

En cuanto a los resultados del proceso de diseño, coordinación e implementación dentro del espacio de políticas, es útil clasificarlos en tres categorías: cooperación, dominancia y crisis. El resultado es la *cooperación* cuando la autoridad a cargo de la política fiscal logra que todos los segmentos con autonomía para decidir y las funciones de preferencia propias internalicen los efectos de derrame de las acciones de cada ente y actor político sobre el resto; el máximo de eficacia en la implementación de la política fiscal, desde el punto de vista de la autoridad central, se logra si todos actúan como delegados ejecutores de las instrucciones de la autoridad a cargo de gestionar la política fiscal.

El resultado es la *dominancia* cuando la coordinación se logra dando a una política la prerrogativa de actuar primero; de actuar como líder. En esta alternativa, la política que

domina se asegura los recursos e instrumentos suficientes con preeminencia sobre el resto. Una solución de dominancia, no obstante, no garantiza que el líder –que juega primero– internalice los efectos de derrame de sus acciones ponderando los costos, en línea con lo que desea la sociedad en su conjunto. Por ejemplo, la dominancia monetaria podría tener costos importantes en términos distributivos o de crecimiento si obliga al sector público a salvaguardar su solvencia por la vía de recortes de gastos o aumentos de tributación, que se realizan más en función del poder político de los entes afectados que de la eficiencia o la equidad. El problema de esta solución a la cuestión de la coordinación es que su credibilidad puede ser difícil de garantizar. Si los efectos de derrame están muy desalineados con las preferencias de la sociedad o tiene efectos de desestabilización sobre la cuenta corriente o la deuda pública, la dominancia monetaria no será creíble: los agentes anticiparán que habrá un cambio de régimen a efectos de desactivar los mecanismos explosivos. Anticiparán, por ejemplo, que habrá un cambio hacia una situación de dominancia fiscal. Cuando esto ocurre, el resultado de la aplicación de la política pasa de la coordinación no cooperativa al desorden.

La situación de desorden o *crisis* es de no coordinación, de desequilibrio. Las decisiones de los entes y actores políticos con autonomía de decisión son inconsistentes y no pueden realizarse dentro del esquema de las reglas de

juego existente. Como estas situaciones no representan un equilibrio están destinadas a no durar; son “inestables” y típicamente se solucionan con cambios en las reglas de juego. Por ejemplo, ante una crisis financiera, la política fiscal pasa a jugar primero, suprimiendo el liderazgo que las reglas de juego pre-crisis le asignaban a la política monetaria.

En este punto es posible mostrar por qué, bajo ciertas circunstancias, la noción de vulnerabilidad puede jugar un papel determinante respecto del espacio fiscal. Vulnerabilidad significa peligro de extinción. Esto es, una situación en que la economía como un todo o, más realista-mente, un segmento esencial de ella (el sistema financiero, la solvencia pública) o un grupo políticamente clave (“los pobres”) enfrenta el peligro de perecer ante una situación de crisis, entendida ésta como una situación de desorden en la que el sistema en su conjunto no está en condiciones de llegar a un equilibrio por sí solo, dadas las reglas de juego. Además, cuando la política fiscal estabilizadora tiene por objetivo eliminar la vulnerabilidad, ello implicará cambios en las reglas de juego. Es decir, una política de ajuste y no una mera iniciativa anticíclica. Por definición, la vulnerabilidad es incompatible con las fluctuaciones estacionarias que se repiten a sí mismas; la “muerte” es irreversible. Así, cuando una política fiscal hace referencia a eliminar la vulnerabilidad como objetivo, ello implica que la política estabilizadora pasa del modo “anticíclico” al modo

“ajuste” y que, por ende, el espacio fiscal disponible para operar tendrá que ser transformado en consecuencia. Como en una situación de alta inestabilidad es difícil diseñar reglas de juego para lograr la coordinación por la vía cooperativa, el modo ajuste usualmente basa la coordinación en la dominancia, haciendo que las iniciativas anti-vulnerabilidad dominen al resto de las políticas. Esto es, otorgando preeminencia en el uso de instrumentos y recursos. Cuando el espacio fiscal se determina de esta forma, los cambios en el orden del juego y en las matrices de pago de los jugadores llevarán a resultados muy diferentes, haya o no cambios formales en los objetivos de política. Pasaremos ahora a analizar de forma más detallada ejemplos de cómo es la interacción entre choques y espacio fiscal en América Latina.

#### IV. Espacio fiscal y choques externos

En esta sección mostramos la conexión entre espacio de política fiscal y choques macroeconómicos. El examen se realiza para el caso concreto de dos choques: las interrupciones súbitas de los flujos de capital y los choques exógenos de comercio. Comenzamos describiendo brevemente la anatomía de estos dos choques en términos de sus efectos y los factores que determinan la vulnerabilidad de la economía a los mismos. Sobre esta base se

estudian luego las interacciones con el espacio fiscal. El propósito central es mostrar que el espacio de política fiscal no es independiente de las características del choque pues, por una parte, la vulnerabilidad de la economía a distintos tipos de choque difiere y, por otra, las variables clave del espacio –como los recursos e instrumentos disponibles y el grado de competencia de otras políticas– tampoco son invariantes al tipo de choque. En función de este análisis, la sección termina discutiendo los problemas de coordinación de políticas que plantean los choques excepcionales de comercio o financieros utilizando los conceptos de cooperación, dominancia y crisis ya estudiados.

#### Interrupciones súbitas de flujos de capital

##### *Características y efectos*

Para estilizar estas perturbaciones se recurrirá a los hechos que aparecen repetidamente en la literatura (véanse, por ejemplo, Calvo y otros, 2006; Kaminsky y otros, 2004; Bordo, 2006), que indican que se trata de un choque exógeno, asociado típicamente con fenómenos de contagio y de carácter excepcional, por lo que nos permitirá discutir la distinción entre políticas anticíclicas, de ajuste y anticrisis. Al afectar a todos los componentes del sistema bancario y de los mercados de capital, el choque tiene carácter sistémico. Según Calvo y otros (2006), dos características distintivas son el aumento

del premio de riesgo que debe pagar el país afectado y la caída de los flujos de capital. Como se puede ver en Fanelli y Jiménez (2009), ambos fenómenos están presentes en el período que siguió a la crisis en varios países de la región, aunque con menor intensidad de aumento en la prima de riesgo. Este efecto se hizo sentir más en los países más grandes, con mayor acceso a los mercados de capital. En los países más pequeños, la menor oferta de fondos del exterior toma sobre todo la forma de una caída de la inversión extranjera directa (IED), un evento muy relacionado con la mayor incertidumbre financiera y también con el choque de comercio.

Entre los principales efectos que la literatura asocia con la interrupción súbita deben resaltarse: la reversión de la cuenta corriente, la caída de la inversión y la depreciación real. La depreciación nominal es un instrumento importante para lograr esto último en países que cuentan con cierta autonomía monetaria. Por el contrario, en los países dolarizados como Ecuador o El Salvador, el cambio en los precios relativos solo puede tomar la forma de deflación de precios, un fenómeno que de por sí tiene la capacidad de provocar nuevos desequilibrios macroeconómicos, como lo sugiere la evidencia sobre Argentina durante la convertibilidad (Fanelli, 2008). Más allá de esto, es una regularidad establecida que las interrupciones súbitas generan caídas pronunciadas en la demanda de activos financie-

ros domésticos. Para suavizar estas presiones las autoridades suelen verse obligadas a intervenir en el mercado de cambios, lo que normalmente genera conflictos con las reglas monetarias establecidas.

#### *Vulnerabilidad y desequilibrios*

La intensidad de los desequilibrios depende, en gran medida, del grado de vulnerabilidad de la economía que, a su vez, está determinado por el estado de los factores de riesgo como: el grado de dolarización de la deuda, el peso de la deuda pública en términos del PIB, el grado de apertura comercial y financiera, y las posibles fallas en la regulación bancaria. La importancia varía en función de las características estructurales de la economía y de la coyuntura específica.

El colapso del producto, la falta de sostenibilidad de la deuda pública y la crisis financiera representan los tres desequilibrios más visibles e importantes inducidos por la interrupción súbita a los que hay que agregar los conflictos distributivos que inevitablemente van asociados con estos fenómenos y se expresan en el plano de la economía política.

#### *Efecto sobre determinantes clave del espacio fiscal*

Una interrupción súbita no es un movimiento cíclico estacionario sino un evento excepcional que genera un colapso y no una recesión normal, lo que significa que el tamaño del déficit cíclico

a financiar será muy grande. A este déficit cíclico alto hay que agregar las presiones de economía política asociadas al colapso. Podrían citarse muchas presiones, pero se evitará hacerlo porque ellas dependen en gran medida del contexto político. Sin embargo, hay una que es muy relevante para el objetivo de este documento: la relación entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales. Cuando la economía recibe un choque financiero, los gobiernos subnacionales tienen mayores dificultades para conseguir crédito –si les está permitido endeudarse– en un contexto de caída de la recaudación. Esto hace que presionen para conseguir mayores transferencias y ello repercute sobre el componente discrecional del gasto del gobierno central o sobre el componente tributario si se producen demandas para aumentar los impuestos a fin de financiar las transferencias.

Los desequilibrios de tipo financiero también son altamente relevantes para el espacio fiscal. La interrupción súbita produce inestabilidad del sistema bancario y puede deteriorar la sostenibilidad de la deuda pública. Como consecuencia, hay dos objetivos de política de estabilización que pasarán a competir con el objetivo anticíclico: el mantenimiento de la estabilidad financiera y la sostenibilidad de la deuda pública. Si los desequilibrios financieros desestabilizan los bancos, una reacción muy probable del mercado será la de racionar el crédito, tanto para el sector público como para el privado. Esto significa que el gobierno obten-

drá como financiamiento, a lo sumo, lo que marque el monto de racionamiento impuesto por el mercado que, de acuerdo con la experiencia de la región, en estos casos suele ser negativo. De esta forma, un choque excepcional puede achicar, endógena y marcadamente, el espacio de política.

En situaciones de inestabilidad financiera el sector público, en general, se ve obligado a asignar subsidios que no necesariamente figuran en el presupuesto, como las operaciones de salvataje del banco central que aparecerán en su balance y no en el del gobierno. Sin embargo, como los inversionistas evalúan la capacidad de pago del gobierno como un todo, aun cuando el gobierno ajustara el déficit a la disponibilidad de fondos, el premio de riesgo podría subir y con ello el costo del servicio de la deuda, debido a dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. Cabe destacar que una revisión de las expectativas del mercado en torno a las tasas de crecimiento y de interés a largo plazo podría terminar colocando a la deuda en una posición insostenible de manera exógena a las decisiones del gobierno. Si la deuda deviene insostenible por estas razones, el objetivo de revertir tal situación mediante el aumento del superávit primario observado hasta llevarlo al nivel requerido por una eventual regla fiscal competirá fuertemente con el objetivo anticíclico. La política fiscal de ajuste para estabilizar la deuda competirá con la política fiscal anticíclica orientada a estabilizar el nivel de actividad.

## Choques comerciales

### *Características y efectos*

De acuerdo con Fanelli y Jiménez (2009), hay un buen número de eventos que pueden disparar un choque comercial y todos ellos se han observado en América Latina. En la situación actual, sin embargo, la causa es claramente una recesión global. Según un estudio reciente del FMI (2009) sobre los países desarrollados, este tipo de choque es el que suele tener consecuencias más duraderas y difíciles de revertir. La recesión global puede hacerse sentir de diferentes formas: caídas en los términos de intercambio, en los volúmenes exportados, en las remesas, en el turismo y en la inversión extranjera, sobre todo en los países en que son importantes las exportaciones de zonas francas. Todos estos efectos estuvieron presentes en la crisis de 2008 y 2009.

### *Vulnerabilidad y desequilibrios*

En términos de desequilibrios macroeconómicos, los efectos son similares a los de una interrupción súbita. Sin embargo, esta similitud oculta diferencias significativas, sobre todo porque los factores de vulnerabilidad relevantes no son necesariamente los mismos y porque los efectos sobre las variables fiscales y, por ende, sobre el espacio de políticas, son diferentes.

Aunque algunos de los factores de vulnerabilidad macroeconómica son compartidos por ambos tipos de choque –como la dolarización o

una alta deuda pública–, los factores reales tienen mayor importancia en el caso del choque comercial. Las economías que muestran excesiva especialización en pocos productos, como ocurre con la mayoría de las economías latinoamericanas, son particularmente vulnerables desde el punto de vista macroeconómico, tanto a los choques de términos de intercambio como de demanda externa en general. Ante la ocurrencia de un choque de este tipo el ajuste macroeconómico suele requerir de notorios cambios en los precios relativos. De ahí que la inflexibilidad de precios sea un segundo factor de riesgo. Esto es especialmente relevante en economías con tipo de cambio fijo o dolarizadas. La dualidad estructural también es un factor de vulnerabilidad que actúa impidiendo un ajuste rápido ante el choque. Por ejemplo, si existe una diferencia muy grande de productividad entre los sectores que exportan y los tradicionales, difícilmente una corrección cambiaria incentivará por sí sola el aumento de la producción de bienes transables. El ajuste también se complica cuando la producción de exportables está muy concentrada a nivel regional y aparecen presiones de economía política muy fuertes para evitar el ajuste.

Como en el caso de la interrupción súbita, los desequilibrios macroeconómicos de mayor relevancia asociados con el choque comercial son la caída del producto, la sostenibilidad de la deuda y los asociados con la puja distributiva. Una cuarta fuente importante de desequili-

brios, característica de los choques comerciales de intensidad alta, la constituyen los cambios estructurales que normalmente inducen los choques de tales características y que suelen generar demandas específicas de subsidios y exenciones tributarias por parte de los sectores afectados por el choque comercial.

### *Efecto sobre determinantes clave del espacio fiscal*

Los efectos actúan, sobre todo, a través de los recursos, pero esto no debe llevar a ignorar que el gasto también juega un rol. Un caso paradigmático son las variaciones en los recursos inducidos por los choques de términos de intercambio. Hay tres escenarios posibles: a) países en los que el sector público tiene una alta participación en la propiedad de recursos naturales, como el cobre en Chile o el petróleo en México y la República Bolivariana de Venezuela; b) países que cobran impuestos sobre las exportaciones, como Argentina, y c) economías que subsidian el consumo de energía, como República Dominicana. Mientras en los dos primeros casos los choques negativos de precios de recursos naturales reducen los recursos, en el tercer caso los amplían. Este efecto diferencial es importante para el espacio de política anticíclica. En el caso de los fiscos cuyos ingresos dependen positivamente del valor de los recursos, el espacio de política se mueve de manera procíclica en relación con el ciclo global: cuando la economía global se

desacelera también se reducen los recursos disponibles para la política anticíclica y es más difícil acceder al crédito externo debido a que, como afirma Caballero (2000), cuando los precios internacionales caen, el valor del colateral de la deuda también cae. Estos hechos tienen una implicación importante: en la definición de la relación entre déficit cíclico y estructural es esencial tomar en cuenta los términos de intercambio y no solo la brecha del producto.

Nótese, no obstante, que hay una diferencia con los choques financieros en lo relativo al espacio de política. La primera es que un choque comercial no desestabiliza el sistema bancario. Esto ocurre solo en los casos en que este último se encuentra en una situación vulnerable y la iliquidez inducida por el choque agrava la situación. Un escenario financiero benigno puede ser muy positivo en lo que respecta a ganar espacio de política para estabilizar la economía tras el choque comercial. En principio, un país con una buena historia crediticia podría acceder a financiamiento para mantener el nivel de actividad y evitar así un colapso de crecimiento. Sin embargo, aun en una situación financiera relativamente no tan mala, un choque comercial importante podría afectar la sostenibilidad de la deuda pública. En particular, si el choque es muy fuerte y se lo juzga permanente, la sostenibilidad se verá afectada por la caída en la tasa de crecimiento esperada de la economía. Asimismo, incluso si un gobierno muestra solvencia

suficiente para hacer frente a los pagos de la deuda, al reducir el valor del colateral, un choque de comercio puede llegar a generar graves problemas de liquidez a corto plazo.

### **Choques exógenos, espacio de políticas y coordinación**

Los hechos estilizados que hemos discutido señalan que el espacio de políticas no es invariable respecto del tipo y el tamaño del choque y del grado de vulnerabilidad que muestra la economía en relación con este choque. Cabe esperar entonces que cuanto mayor sea la perturbación, mayor será la competencia entre políticas en términos tanto de apropiación de recursos disponibles como de uso de instrumentos escasos. A continuación se discuten problemas de coordinación que típicamente aparecen cuando se modifica el espacio fiscal bajo los dos choques analizados.

Como se vio, durante un episodio de interrupción súbita, el espacio fiscal se reduce por la caída de recursos. El financiamiento externo desaparece en el momento en que se están reduciendo los recursos tributarios, hay que destinar recursos a sostener el sistema bancario y el monto de intereses a pagar sobre la deuda pública tiende a crecer. Esto último es especialmente así cuando la participación de la deuda a corto plazo en la deuda pública total es alta y se hace necesario refinanciar vencimientos importantes en un contexto de aumento de los premios de riesgo, como ocurrió en Brasil a

principios de la década de 2000 (Blanchard, 2004) y en Argentina de 1999 en adelante (Fanelli, 2008). En este contexto suelen surgir problemas de coordinación difíciles de manejar con un espacio fiscal reducido.

En lo que respecta al grado de competencia entre objetivos, las interrupciones súbitas suelen crear dilemas significativos entre el objetivo de suavizar el colapso del producto y otros objetivos, como estabilizar el sistema bancario para reactivar el crédito, garantizar un mínimo de liquidez para proteger el sistema de pagos, asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, incentivar la competitividad del sector transable y amortiguar los efectos de la crisis sobre los segmentos más pobres de la población. En particular, frente a la necesidad de aumentar el déficit para estabilizar la demanda agregada y asegurar la sostenibilidad de la deuda, suele primar el segundo objetivo. Para lograr la coordinación se recurre al método de la dominancia. Esto es, se asigna el papel de líder en la decisión sobre uso de recursos e instrumentos a las autoridades encargadas de implementar las políticas privilegiadas. Así, cuando se requieren fondos para sostener el sistema bancario, se reducen los recursos destinados a estimular la economía y la política, cuyo objetivo es preservar la estabilidad financiera, y la sostenibilidad de la deuda pública pasa a dominar a la de estabilización de la demanda agregada. Domina al objetivo de estabilizar el producto, más allá de las demandas de otros segmentos

del sector público que reclamarán coordinar acciones para paliar los efectos del choque sobre la estructura productiva y los segmentos vulnerables de la sociedad.

Este vínculo de dominancia no necesariamente se observa en instancias en las que un fortalecimiento de la restricción financiera no llega a ser una interrupción súbita, cuando no está en peligro la estabilidad financiera ni la sostenibilidad de la deuda y, por ende, el gobierno puede financiar un déficit anticíclico. Si el choque no elimina el instrumento de financiamiento, el gobierno podría conservar alguna capacidad para hacer política anticíclica. Este grado de libertad también puede ganarse mediante la constitución de un fondo de estabilización en los buenos tiempos. Así, si el choque financiero lleva o no a poner la economía en modo ajuste dependerá de la situación concreta. Si la deuda pública se torna insostenible se aplicarán políticas anticrisis para sacar a la deuda pública, y, por lo tanto, a la economía de un sendero explosivo aun a costa de profundizar el colapso productivo. Si, por el contrario, el choque financiero no deviene en una interrupción súbita y solo toma la forma de aumentos en el costo del financiamiento a corto plazo con los mercados de deuda abiertos, estabilizar tendrá el significado de actuar de manera contracíclica para amortiguar la caída del producto, aun a costa de aumentar el déficit y la deuda pública. Está claro que el espacio fiscal disponible no es

independiente del tipo de choque recibido ni del grado de vulnerabilidad de la economía.

Los hechos estilizados referidos a los choques comerciales exógenos sugieren que los efectos sobre la dimensión del espacio fiscal pueden ser tan importantes como en el caso de las interrupciones súbitas. No obstante, las diferencias en lo que respecta a la dinámica de ajuste macroeconómico y a los factores de vulnerabilidad que ya se han señalado hacen que los problemas de estabilización y de competencia entre políticas por el uso del espacio fiscal también sean diferentes. Un punto importante a considerar es que el efecto de las interrupciones súbitas en lo referente a espacio fiscal se expresa, en primer lugar, como restricción financiera, mientras que los choques de comercio afectan sobre todo a los recursos para hacer política fiscal de estabilización. Además, la forma específica en que ello ocurre depende mucho de la estructura de especialización de la economía, como ya se explicó.

Cuando se produce un choque comercial sin interrupción súbita, los recursos del gobierno caen, pero la opción de acceder al crédito, no. Esto puede traducirse en un espacio de maniobra mayor. Si el choque de comercio es transitorio, el gobierno tiene más posibilidades de hacer política anticíclica y financiar un déficit fiscal mayor. También es probable que el aumento de las demandas de asistencia por parte de los sectores desfavorecidos por el choque sea atendido en mayor medida

y que, por lo tanto, se reduzca la presión del conflicto distributivo. Esta posibilidad se reduce sustancialmente cuando la sostenibilidad de la deuda está en duda. De hecho, si la sostenibilidad no es un problema, la presión de los grupos afectados por un choque comercial demandando políticas compensatorias puede ser muy fuerte. En realidad, cuando existe espacio para políticas anticíclicas y las presiones sectoriales son fuertes, la cuestión central es evitar que la realización de tal déficit termine por dominar a las políticas de sostenibilidad de la deuda. En estas condiciones, para lograr el resultado cooperativo y evitar una crisis, puede ser de gran ayuda contar con una regla de déficit estructural. Es un instrumento que puede ser funcional para racionalizar el gasto discrecional y preservar el espacio fiscal. El gobierno podrá argüir que, si bien está en condiciones de realizar políticas anticíclicas y de compensación más agresivas y financiarlas a corto plazo, el déficit primario no debería ser muy distinto al valor del déficit cíclico, calculado para preservar la solvencia fiscal.

Los choques de comercio no son siempre negativos y, por lo tanto, en los buenos tiempos los recursos del gobierno aumentan de manera significativa, sobre todo en los países donde el fisco participa de las rentas de recursos naturales. Jiménez y Tromben (2006) analizan esta cuestión en América Latina y muestran que la magnitud del aumento puede

ser muy significativa. En estos casos, una opción para evitar el conflicto y lograr la solución cooperativa es acumular un fondo soberano en los buenos tiempos, que pueda ser utilizado para financiar las iniciativas de amortiguación en las malas épocas. El ejemplo de Chile, el país de la región que más ha avanzado en este camino, sugiere que una mejor distribución intertemporal de los recursos podría contribuir a ampliar de forma estructural el espacio fiscal de estabilización. Un efecto particularmente importante es que contribuiría a suavizar el efecto de la restricción financiera en los malos tiempos y, de esa manera, evitaría que las políticas de ajuste dominen a las anticíclicas. Por otra parte, se ha visto que un hecho estilizado de la macroeconomía de América Latina es que el consumo es muy volátil y ello perjudica especialmente a los sectores más vulnerables. De esto se deduce que una mayor estabilidad del consumo podría tener beneficios significativos de bienestar (CEPAL, 2008).

Aun si el choque no tensa excesivamente la restricción de recursos, el espacio fiscal puede reducirse por los efectos sobre los instrumentos. Por ejemplo, Tobin (1990) y Togo (2007) muestran que las fallas de mercado agudizan la falta de instrumentos de política. Así, si la interrupción súbita agrava las fallas en los mercados financieros, las autoridades podrían perder instrumentos de política monetaria o la capacidad de manejar óptimamente

la combinación entre deuda de corto y deuda de largo plazo. Asimismo, debido a las fallas de mercado, diferentes políticas suelen competir por utilizar los mismos canales para influir sobre los objetivos. Este efecto, que Tobin (1990) llamó de embudo común, hace que los instrumentos se correlacionen entre sí y ello reduce la posibilidad de contar con un número suficiente de instrumentos para cumplir con los objetivos de las políticas.

## V. Algunas reflexiones finales

En este trabajo hemos tratado de mostrar que una reflexión sobre la experiencia de la región con la volatilidad y las políticas fiscales estabilizadoras puede ser una fuente de lecciones útiles para optimizar el uso de un espacio de políticas que, al menos por un tiempo, puede anticiparse que será bastante limitado. A modo de cierre nos gustaría resaltar algunas conclusiones.

Primero, debido a las características estructurales de las economías de la región, los problemas de volatilidad que debe enfrentar la política fiscal de estabilización son cualitativamente diferentes a los habituales en un país desarrollado. Se hace necesario distinguir entre políticas anticíclicas, que lidian con fenómenos estacionarios, y políticas de ajuste que se ocupan de choques permanentes y fenómenos de inestabilidad. Un

rasgo esencial de las políticas de ajuste es que llevan a cambios en las estructuras de gobernanza; en las reglas de juego. Desde el punto de vista del espacio fiscal, la forma en que un choque, o directamente una crisis, transforma el régimen de políticas es fundamental ya que las soluciones que las crisis fuerzan no necesariamente están en línea con la eficiencia o con las preferencias distributivas de la población. La falta de atención a este punto hace que frecuentemente las iniciativas de estabilización terminen ejerciendo dominancia no deseada sobre objetivos que son importantes por sus efectos sobre el crecimiento o la distribución. O que, alternatively, esas iniciativas de estabilización terminen por ser dominadas por otras políticas. A este tipo de competencia entre objetivos hay que agregar que, como ya se ha indicado, las características organizacionales del sector público y del régimen de políticas influyen sobre la calidad de gestión de las políticas fiscales. Como el gobierno es un agregado con diferentes segmentos organizacionales, las decisiones y acciones en diferentes ámbitos no necesariamente estarán coordinadas de la mejor forma y muchas veces serán, de hecho, inconsistentes.

Segundo, los espacios de política fiscal no son inmutables, son sensibles al comportamiento previo a las perturbaciones y suelen sufrir modificaciones significativas ante la ocurrencia de choques de magnitud. Un punto a

remarcar es que la interrupción súbita, sobre todo, pone en funcionamiento fuerzas que contribuyen a restringir el espacio fiscal en momentos en que la autoridad necesita más de él. En este sentido, el espacio fiscal se comporta de manera procíclica: disminuye de tamaño con los choques negativos y aumenta una vez que los movimientos de capital se recomponen y el episodio de interrupción súbita es superado. Por lo cual es clave incentivar un aumento en el espacio fiscal en momentos de auge.

La disponibilidad de instrumentos de política fiscal tampoco es independiente de la estructura de la economía. Un ejemplo fundamental son las fallas del mercado financiero que hacen que ciertas herramientas, como el crédito a largo plazo, puedan no estar disponibles.

Tercero, el proceso de establecer prioridades entre objetivos y de asignar el uso de instrumentos escasos entre políticas demanda cuotas importantes de coordinación. Además, para ser exitosa, la coordinación de políticas requiere que los incentivos que reciben los agentes que estarán encargados de implementar las políticas de forma descentralizada estén alineados con los objetivos que se buscan. Tal alineación es difícil de lograr cuando los agentes descentralizados cuentan con cuotas muy disímiles de poder político y tienen capacidad de actuar por su cuenta de forma de imponer objetivos propios o recurrir a instrumentos que estaban reservados para otras polí-

ticas. Cuando esto último ocurre, algunas políticas dominan a otras y generan fallas en la coordinación buscada por el poder central. Peor aún, cuando el poder está muy disperso, la falla de coordinación puede tomar la forma de una crisis fiscal que impida al gobierno tomar iniciativas para estabilizar la economía, agravando con ello los efectos del choque. Asimismo, cuando la vulnerabilidad aparece como objetivo de política, ello afecta el uso de los instrumentos y recursos dentro del espacio fiscal.

Cuarto, el hecho de que el proceso de diseño y coordinación de políticas pueda llevar a resultados de muy distinta calidad, indica que es necesario incorporar el estudio de los entes con agenda propia y los mecanismos de coordinación *dentro* del espacio de política fiscal. Un punto importante en este sentido es que dentro de la estructura organizacional intra-sector público las variables de economía política juegan un rol clave. No sólo en la influencia sobre el Congreso y las autoridades políticas sino también a través de la captura del regulador o de segmentos de la burocracia. En este sentido, una visión de equilibrio general o sistémica de las políticas públicas lleva a concebir el espacio fiscal como un resultado del conflicto de intereses más que como el fruto de un diseño racional, realizado en función del bienestar general y la eficiencia en la gestión.

En suma, los choques experimentados en 2008 y 2009 han achicado sin duda los espacios de política fiscal y generarán difíciles

dilemas al aumentar la competencia de las políticas por los recursos y los instrumentos existentes. Por ende, la capacidad de los Estados para coordinar políticas dependerá críticamente de factores tales como la calidad de la organización del sector público, la credibilidad de las instituciones y la capacidad para mediar en conflictos distributivos.

## Referencias bibliográficas

- Aguiar, Mark y Gita Gopinath (2004): "Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend", *NBER Working Paper*, n° 10734.
- Auerbach, Alan J. (2002): "Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?", *NBER Working Paper*, n° 9306.
- Blanchard, Olivier (2004): "Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil", *NBER Working Paper*, n° 10389.
- Bordo, Michael (2006): "Sudden Stops, Financial Crises and Origina Sin in Emerging Countries: Déjà vu?". Trabajo preparado para la conferencia: Global Imbalances and Risk Management. Has the Center become the Periphery?, Madrid, mayo 16-17, 2006.
- Caballero, R. (2000): "Macroeconomic Volatility in Latin America: A View and Three Case Studies", *NBER Working Paper*, n° 7782.
- Calvo, G. A., A. Izquierdo y E. Talvi (2006): "Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises", IDB, Research Department *Working Paper*, n° 570.
- Catão, Luis A. V. (2007): "Retrospectiva latinoamericana", *Finanzas y Desarrollo*, diciembre.
- CEPAL (2008): *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*, CEPAL, Santiago de Chile.
- CEPAL (2009): *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (2008)*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Easterly, W., R. Islam y J. E. Stiglitz (2000): "Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility", *Annual World Bank Conference on Development Economics 2000*.
- Edwards, S. (2007): "Crises and Growth: A Latin American Perspective", *NBER Working Paper*, n° 13019.
- Fanelli, José María (ed.) (2007): *Understanding Market Reform in Latin America. Similar Reforms, Diverse Constituencies, Varied Results*, Palgrave, Macmillan, Nueva York.
- Fanelli, José María (ed.) (2008): *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, Palgrave, Macmillan, Nueva York.
- Fanelli, José María (2009): "Volatilidad, ciclo y política fiscal en América Latina", EUROsociAL.
- Fanelli, José María y Juan Pablo Jiménez (2009): "Crisis, volatilidad y política fiscal en América Latina", en O. Kacef y J. P. Jiménez (compiladores): *Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*, CEPAL, Santiago de Chile.
- FMI Fiscal Affairs Department (2009): "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis", mimeo, IMF.
- Gómez Sabaini, J. C. y J. P. Jiménez (2009): "El papel de la política tributaria frente a la crisis global: consecuencia y perspectiva", en O. Kacef y J. P. Jiménez (compiladores), *Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Goyal, Rishi y Ratna Sahay (2007): "Volatility and Growth in Latin America: An Episodic Approach", *IMF Working Paper*, n° 06/287.
- Heymann, Daniel (ed.) (2007): "Desarrollos y alternativas: Algunas perspectivas del análisis macroeconómico", en Daniel Heymann (ed.), *Progresos en Macroeconomía*, Temas Grupo Editorial, Buenos Aires, pp. 79-177.
- Jiménez, J. P. y V. Tromben (2006): "Política fiscal y bonanza: impacto del aumento de los precios de los productos no renovables en América Latina y el Caribe", *Revista de la CEPAL*, n° 90, diciembre, pp. 61-86.
- Kaminsky, G., C. M. Reinhart y C. A. Vegh (2004): "When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies", *NBER Working Paper*, n° 10780.
- Loayza, Norman y Viktoria V. Hnatkovska (2004): "Volatility and Growth", *Policy Research Working Paper*, n° 3184, The World Bank.
- Tobin, James (1990): "On the Theory of Macroeconomic Policy", *Cowles Foundation Paper*, n° 744.

Togo, Eriko (2007): "Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies. An Analytical Framework", *Policy Research Working Paper*, n° 4369, The World Bank.

