

3

ESPACIO FISCAL PARA EL CRECIMIENTO EN BRASIL

**Viviane Luporini (UFRJ)
Antonio Licha (UFRJ)**

ESPACIO FISCAL PARA EL CRECIMIENTO EN BRASIL

I. INTRODUCCIÓN

Durante la década de 1990, la economía mundial pasó por transformaciones que resultaron en una mayor integración financiera entre los mercados, una mayor participación de las economías emergentes en el comercio internacional y un aumento en el flujo de capitales. Más recientemente, las mejoras en las condiciones macroeconómicas internacionales, con un fuerte crecimiento del comercio internacional y del precio de los commodities, llevaron a las principales economías del MERCOSUR a exhibir una evolución positiva en sus cuentas corrientes y acumulación de reservas cambiarias, eliminando o relativizando la importancia de las restricciones externas al crecimiento económico.

Desde el punto de vista fiscal, los países de MERCOSUR pasaron por un proceso de ajuste que pretendieron organizar las cuentas públicas de forma de generar superávit primarios suficientes para reducir el llamado riesgo país y mejorar la relación deuda/PBI. Ante ese cuadro reciente favorable, el objetivo principal de este artículo es analizar los principales aspectos fiscales de la economía brasileña durante el período 1999 a 2007 y verificar en qué medida la situación fiscal actual podría contribuir para una ampliación del espacio fiscal para el crecimiento brasileño en el contexto de la integración regional del MERCOSUR.

El concepto de “espacio fiscal” se refiere, genéricamente, a la posibilidad de disponer de recursos presupuestarios para ampliar los gastos gubernamentales en ítems que potencialmente podrían generar mayores tasas de crecimiento económico, sin perjuicio de la sustentabilidad fiscal (Heller, 2005). Sustentabilidad fiscal, a su vez, se relaciona con la capacidad de un gobierno de financiar sus gastos, incluidos los intereses de la deuda, y honrar su deuda manteniéndose solvente. Los desarrollos recientes en el análisis de la sustentabilidad de déficit públicos se

han concentrado en los llamados modelos probabilísticas. La razón para esto se centra en el hecho de que los gobiernos de América Latina enfrentan una mayor volatilidad en sus patrones de gastos y recaudación que los países industrializados y la incerteza resultante de esa volatilidad afectaría el nivel de endeudamiento que es compatible con un patrón de deuda sustentable. De acuerdo a Gavin y Perotti (1997), la volatilidad del superávit primario para los países de América Latina, medida en términos de desvío cuadrático medio, fue de 3,3% entre 1970 y 1995, en cuanto que para los países industrializados, la cifra fue de 1,6% en el mismo período.¹ En el caso de los ingresos y gastos gubernamentales, la volatilidad llega a ser cuatro veces superior a la de los países industrializados. El desvío cuadrático medio de la recaudación total fue de 12,2% para América Latina, contra 3,6% de los países industrializados. En relación a los gastos totales, la volatilidad es de 12,8% contra 3,1% para los países industrializados. Utilizando datos para el gobierno central, los autores muestran que la alta volatilidad de los ingresos no tributarios en la recaudación total, con una media de 18,1% en América Latina y 8,4% para los países industrializados, por la distribución del impuesto a la renta, el cual incide 80% sobre las firmas y 20% sobre las personas físicas en el caso de América Latina y por la participación relativa de los impuestos indirectos en la recaudación, cuya media fue de 53,2% para América Latina y de 31,4 para los países industrializados analizados. En Brasil, los impuestos sobre la producción y circulación de bienes y servicios representan cerca de 60% de la carga tributaria.

Desde el punto de vista de la sustentabilidad fiscal, la volatilidad de gastos e ingresos, muchas veces resultantes de shocks inesperados, afectan la restricción presupuestaria del gobierno e impone incertezas acerca de la efectiva capacidad del gobierno de mantenerse intertemporalmente solvente.

La literatura sobre gerenciamiento óptimo de deudas gubernamentales sugiere que el gobierno debe privilegiar la emisión de títulos nominales cuando los shocks son principalmente de oferta o afectan los gastos gubernamentales; privilegiar la emisión de títulos indexados cuando los shocks son principalmente nominales; utilizar títulos con plazos de maduración más largos cuando los shocks macroeconómicos inducen una correlación positiva entre la tasa de interés real y las necesidades de financiamiento del gobierno, y, finalmente, garantizar la posibilidad de licitación de títulos en moneda doméstica cuando se espera gran volatilidad cambiaria para el período de renovación de los títulos (Missale, 1997; Shiller, 1993; Goldfajn y Paula, 2000). Un gerenciamiento adecuado del endeudamiento público puede ayudar a reducir los riesgos de cambios inesperados en la restricción de presupuesto del gobierno.

1 Los países de América Latina analizado por los autores fueron Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela; los países industrializados considerados fueron Alemania, Australia, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia y Estados Unidos.

En el caso brasileño el gerenciamiento óptimo de la deuda sugiere la emisión de títulos nominales con plazos largos. En lo que hace a la volatilidad cambiaria, el gobierno brasileño aprovechó las condiciones externas favorables y redujo el porcentaje de títulos indexados al tipo de cambio. El diferencial de tasas proporcionado por la elevada tasa real doméstica también facilitó ese proceso. A pesar del costo fiscal generado por la sustitución de títulos en dólares por títulos indexados a la tasa básica doméstica (Selic), la operación redujo la exposición externa. Las condiciones para la refinanciación y la emisión de nuevos títulos, nominales o indexados, de plazos y denominación específicos dependen también de la aceptación de mercado, la administración de la deuda ciertamente no sustituye políticas fiscales robustas.

Al mismo tiempo que se constata la existencia de una mayor volatilidad de los ingresos y gastos gubernamentales de América Latina en relación a los países industrializados, se verifica que desde principio de los años 90 hubo un aumento considerable en la relación endeudamiento/PBI en diversos países de la región (Mendoza y Oviedo, 2006). En el caso de Brasil, la relación deuda/PBI creció de forma consistente alcanzando la cifra máxima de 57,18%. La adopción de políticas fiscales con la generación de superávits primarios relativamente importantes y la reducción gradual de las tasas de interés domésticas han promovido una gradual reversión en el cuadro de endeudamiento brasileño. La evidencia empírica internacional sugiere, en tanto, que los ajustes fiscales considerados exitosos privilegian los recortes en los gastos más que aumentos en la recaudación fiscal. En Brasil, los ajustes por el lado de los gastos han tenido difícil aceptación dadas las diversas demandas sociales y el carácter institucional de diversos ítems de los gastos públicos. Es así que el ajuste fiscal brasileño se ha revelado extremadamente dependiente de los ingresos fiscales. Desde el punto de vista de espacio fiscal, la carga tributaria y la falta de inversión en infraestructura han sido identificados como principales obstáculos al proceso de crecimiento económico de Brasil. Más recientemente, la fuerte desvalorización de la moneda americana ha perjudicado al sector exportador.

El artículo presenta el concepto de espacio fiscal, analiza la situación fiscal brasileña reciente, las principales restricciones a la generación de espacio fiscal para el crecimiento y la cuestión de la sustentabilidad fiscal. Finalmente, el artículo presenta avances en el proceso de integración del MERCOSUR considerados como relevantes desde el punto de vista del crecimiento económico brasileño.

II. ¿QUÉ ES EL ESPACIO FISCAL?

Las experiencias inflacionarias de los años 1980 y 1990 llevaron a diversos países en desarrollo, inclusive a Brasil, a definir los objetivos de la política fiscal en función de la estabilidad económica. Durante los años 2004 y 2005, los investigadores del FMI prepararon una serie de trabajos donde la rigidez de las reglas fiscales —propuestas por la institución a países que habían enfrentado problemas inflacionarios y fiscales (déficit nominales persistentes y elevado endeudamiento)— fue discutida y se propusieron algunas modificaciones en el sentido de dar una mayor atención a la calidad del ajuste fiscal, particularmente en lo que hace a su impacto sobre el crecimiento económico de los países. Después de algunos años de estabilidad, ha habido un renovado interés en el uso de la política fiscal para generar mayores tasas de crecimiento, considerado fundamental para alcanzar mayor inclusión social. Más allá del consenso hoy existente sobre la importancia de la estabilidad económica para el crecimiento, hay también una generalizada percepción que la estabilidad no es suficiente y que el impacto de largo plazo de las medidas de ajuste fiscal no debe ser dejado de lado por los formuladores de política. De esa forma, es preciso generar “espacio fiscal” para el crecimiento.

Siguiendo a Heller (2005), el concepto de “espacio fiscal” se refiere a la posibilidad de disponer de recursos presupuestarios para ampliar los gastos gubernamentales en ítems que potencialmente podrían generar tasa de crecimiento más altas, sin perjuicio de la sustentabilidad fiscal del gobierno.

Considerando la restricción presupuestaria del gobierno, podemos separar analíticamente la posibilidad de generar espacio fiscal en dos categorías, una donde el gobierno mantiene el nivel corriente de endeudamiento y otra donde el espacio fiscal es creado precisamente a través de un incremento de la deuda. En la primera categoría, espacio fiscal sin endeudamiento, un mayor espacio fiscal para el crecimiento puede ser generado a través de mejoras en la eficiencia y la eficacia de los gastos públicos, una mayor movilización de los ingresos presupuestarios y, finalmente, ayuda internacional, sea vía acuerdos de condonación de deuda previamente contraída o sea vía entrada directa de recursos para la ejecución de proyectos de interés público.

Las mejoras en la eficiencia y eficacia de los gastos públicos se refieren a la racionalización en la utilización de los gastos a fin de eliminar desperdicios y en el gerenciamiento de los recursos de forma de alcanzar los objetivos programados. En ese aspecto, la calidad de las instituciones públicas que ejecutan y gerencian el presupuesto aprobado es fundamental. Los problemas de gobernanza, interferencia política e incapacidad de gerenciamiento del endeudamiento pueden llevar a proyectos de alto retorno a tener un bajo efecto sobre el crecimiento, perjudicando la

solvencia del país y reduciendo su espacio fiscal. Un comportamiento no cooperativo entre agentes públicos y la desatención por las reglas públicas de conducta también representan un problema ya que reducen el efecto potencial de los gastos sobre el crecimiento económico. Indirectamente, las mejoras en la eficiencia de los gastos generan espacio fiscal a través de los efectos sobre los indicadores de gobernanza y credibilidad del gobierno, los cuales afectan las condiciones de acceso al crédito y de movilización de recursos para inversiones.

Más allá de la eficiencia, las alteraciones en la composición de los gastos públicos también pueden generar un mayor espacio fiscal para el crecimiento, sin que las condiciones de sustentabilidad fiscal sean alteradas. La locación de gastos para inversión en educación, salud y, principalmente, infraestructura afectan la tasa de crecimiento del país directamente al aumentar los niveles de demanda agregada e, indirectamente, mejorando los índices sociales. También en ese caso, las condiciones de gobernanza son fundamentales una vez que las inversiones salud, educación e infraestructura exigen que sean movilizados recursos de forma sostenida en el tiempo de forma tal que los plazos de maduración de las inversiones sean completadas y los efectos sobre el crecimiento se puedan concretar. Si las condiciones de gobernanza son bajas (comportamiento *rent-seeking*, riesgos contractuales, corrupción, baja calidad de la burocracia y del seguimiento y ejecución de la ley), los esfuerzos para la generación del espacio fiscal para el crecimiento pueden ser fácilmente desperdiciados.

Desde el punto de vista de los ingresos gubernamentales, el espacio fiscal para el crecimiento puede ser generado a través de una mayor movilización de ingresos. Sin embargo, el uso de impuestos distorsivos y el posible aumento en el nivel de carga tributaria puede hacer que se reduzcan los gastos privados en inversión, reduciendo el efecto neto sobre el crecimiento o aun perjudicando el ciclo de crecimiento. Como en el caso de los gastos públicos, una mayor eficiencia en la recaudación de impuestos, con reducción de la evasión fiscal y una mayor racionalización en el sistema impositivo, debe ampliar el espacio fiscal para el crecimiento.

La ayuda internacional directa (*grants*) y la condonación de deudas amplían el espacio fiscal efectivo para el crecimiento sin costos en términos de sustentabilidad fiscal ya que en el primer caso hay una entrada no prevista de recursos y en el segundo hay una reducción de los gastos destinados al servicio de la deuda condonada. La falta de previsibilidad en relación al calendario y montos de la ayuda internacional dificulta, sin embargo, la ejecución de proyectos, principalmente los de largo plazo de maduración. En proyectos de infraestructura, por ejemplo, la falta de planeamiento adecuado o la suspensión de recursos podrían inviabilizar la conclusión de un proyecto, desperdiciando el gasto ya realizado.

Análiticamente, una segunda forma de generar espacio fiscal para el crecimiento es a través de un mayor endeudamiento. Teóricamente, se puede pensar a la capacidad de endeudamiento de un gobierno como el mayor nivel de deuda que es

considerado como sustentable.² Un gobierno cuyo nivel corriente de endeudamiento es inferior al máximo sustentable puede, en teoría, ampliar su espacio fiscal para el crecimiento explorando la capacidad de endeudamiento que aún no fue utilizada. El nivel máximo de endeudamiento puede ser ampliado a través de medidas que mejoren la credibilidad fiscal y la capacidad del gobierno de captar nuevos recursos, controlar gastos y ampliar ingresos.

La mejora en los índices de credibilidad fiscal puede ampliar el espacio fiscal en la medida en que se reducen los costos de refinanciamiento y de la colocación de nuevos títulos por parte del gobierno, librando así recursos para el crecimiento y facilitando la alteración en la composición del endeudamiento. En ese sentido, la existencia de reglas fiscales y una mayor eficiencia y transparencia en la ejecución presupuestaria amplían el espacio fiscal.

En la sección siguiente, presentamos la evolución reciente de las cuentas públicas brasileñas para luego analizar de qué forma la situación fiscal actual puede representar una ampliación del espacio fiscal para el crecimiento de Brasil.

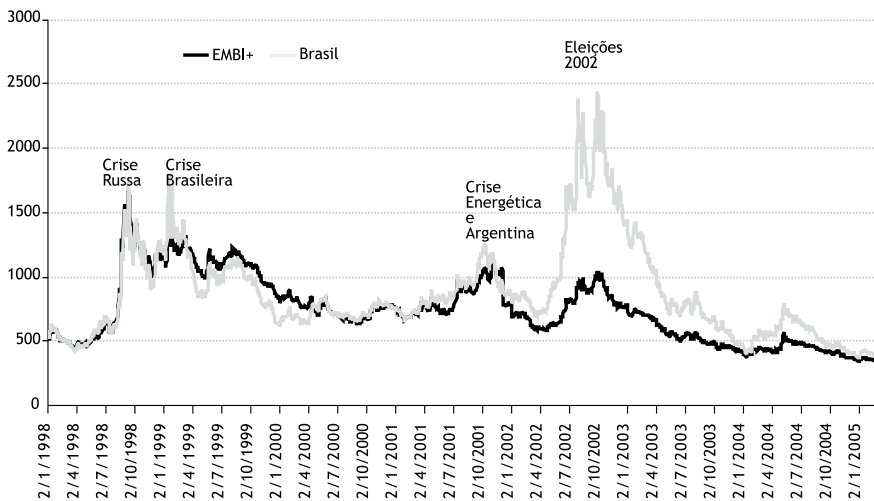
² Hay varias formas de definir cuando un nivel específico de endeudamiento es sustentable. Esta cuestión se discutirá en la sección 5 de este artículo.

III. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS CUENTAS PÚBLICAS DE BRASIL

La crisis cambiaria brasileña de 1998-99 se manifestó en un aumento en la prima de riesgo de Brasil, por encima del indicador EMBI, debido al aumento en la probabilidad de *default* de la deuda soberana brasileña, tal como se observa en el Gráfico 1. Esa comparación permite descontar el aumento en la aversión al riesgo de los inversionistas extranjeros en relación a títulos de países emergentes que siguió a la crisis rusa de 1998. Los shocks domésticos de 2001 (racionamiento de la energía eléctrica) y de 2002 (incerteza en relación a la política económica del entonces recién electo presidente Luis Inacio Lula da Silva) llevaron a nuevos aumentos de la prima de riesgo. El gobierno brasileño inició en 1999 una política de ajuste fiscal generando superávit primarios sistemáticos (ver Gráfico 2) que permitiesen reducir el riesgo país y, eventualmente, la relación deuda pública líquida con el PBI.

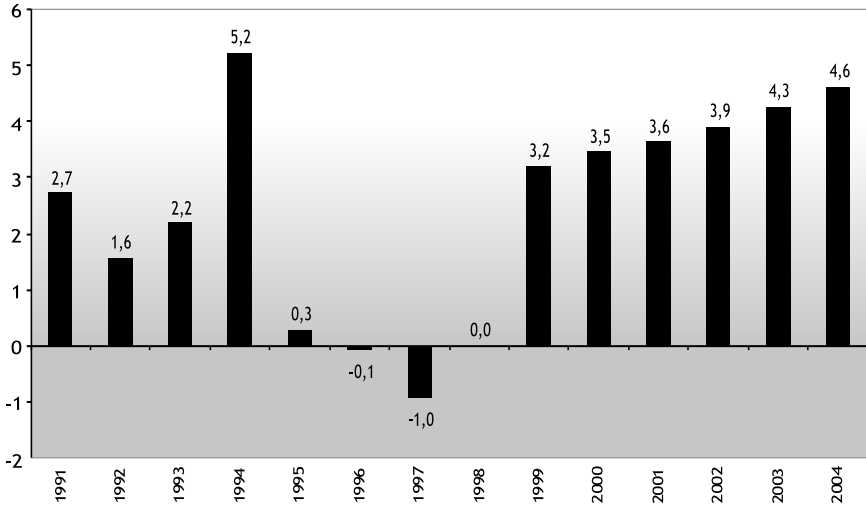
La política de generación de superávit primarios sistemáticos tiene como principal instrumento la elevación de la carga tributaria brasileña, la cual se encontraba en un nivel del 28% del PBI en 1998. Durante la década de 1970, 1980 y el inicio de los años 1990, la carga tributaria estaba alrededor del 25% del PBI, aunque, como

Gráfico 1
Riesgo-Brasil y el conjunto de los países emergentes (EMBI+)



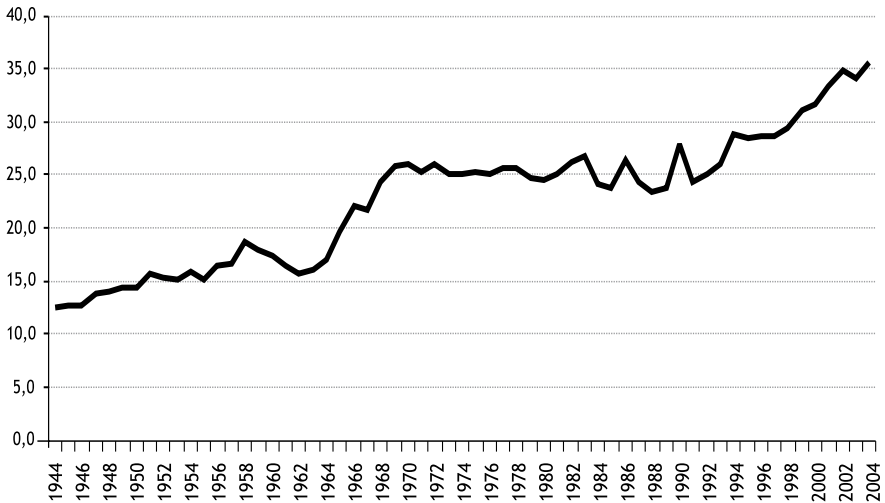
Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

Gráfico 2
Superávit Primario del Sector Público (% del PBI)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

Gráfico 3
Carga Tributaria Brasileña (% del PBI)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

se observa en el Gráfico 3, tomó una trayectoria ascendente a partir de 1994, año de implementación del Plan Real, con un aumento de la carga tributaria sobre bienes y servicios (Giambiagi y Além, 1999, p 187). La estabilización de precios y el final del régimen de alta inflación representó una pérdida sustantiva de ingresos debidos al impuesto inflacionario (de 3,3% del PBI en el período 1990-94 a sólo 0,3% en el período 1995-98) y prácticamente inviabilizó la posibilidad de reducir el valor real de los gastos públicos mediante el aplazamiento de los pagos a valores contratados.

Desde el punto de vista de las cuentas públicas, el análisis de los factores que contribuirían a la generación del superávit primario (por el criterio “por encima de la línea”) sólo es factible para el Gobierno Central, debido a la disponibilidad de datos. Utilizando los datos organizados por Gutierrez (2007) vemos en la Tabla 2 que los ingresos brutos del Gobierno Central crecieron más que el PBI durante esta década y que esa tendencia debería continuar en 2008, conforme a lo establecido por el proyecto de Ley de Presupuesto (PLO, por sus siglas en portugués) enviado por el gobierno al Congreso Nacional el 31 de agosto de 2007.

Por el lado de los gastos primarios, vemos que estos representan el 14,73% del PBI en 2000 y que llegarían a 18,25% en 2007, dado que crecieron los tres principales ítems de los gastos (Personal y encargos, pagos provisionales y costo del capital). Los gastos en personal y encargos, así como los pagos provisionales son gastos considerados “rígidos”, una vez que las alteraciones de esas cuentas requieren cambios constitucionales. Ya que los gastos de de capital (formada por salud, educación, inversiones, bolsas de familia y otros beneficios asistenciales como abono salarial, seguro de desempleo y ley de “idoso”), no está sujeta a la misma rigidez institucional de los demás ítems de gastos, se ha convertido, históricamente, en la llamada variable de ajuste de las cuentas públicas: dada una determinada meta fiscal (gastos más intereses), los gastos de y capital son ajustadas. Como se verifica en la Tabla 1 abajo, los gastos de capital crecieron 1,68 puntos porcentuales entre 2000 y 2007, crecimiento explicado, en gran parte, por el aumento en la cobertura de las políticas sociales y la necesidad de mantener el funcionamiento de la máquina pública.

Los gastos en inversiones y educación, ítems cruciales para el crecimiento económico de un país, presentaron, en tanto, una reducción. Los gastos en educación, según los datos de la Secretaría del Tesoro Nacional y el Ministerio de Hacienda, pasaron de ser 0,36% del PBI a 0,32% en 2007. Para 2008, están previstos 0,39% del PBI para educación, sumado a que la participación relativa de este ítem en los gastos de capital reduciría de 8,45% en 2003 a 6,28% en 2008.

Los gastos en inversión también sufrieron una reducción entre 2000 y 2007, de 0,86% a 0,77 del PBI. Es importante resaltar, en tanto, que las inversiones públicas planeados para 2008 (1,1% del PBI) son bastante superiores a los observados en el pasado (cerca de R\$ 32 mil millones, correspondiendo R\$ 18 mil millones al Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC) y R\$ 13,72 mil millones al Proyecto

Tabla 1
Evolución de los principales ingresos y gastos primarios (en % PBI)
Gobierno Central (Tesoro nacional, Banco Central e INSS)
No incluye las empresas estatales federales.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (PLO)
1.Receitas Primárias Brutas	19,93	20,77	21,66	20,98	21,61	22,74	23,39	24,41	24,87
2.Transferências a Estados e Municípios	3,42	3,53	3,80	3,54	3,48	3,91	3,99	4,16	4,41
3.Receita Líquida (1-2)	16,51	17,23	17,86	17,44	18,13	18,83	19,39	20,25	20,46
4.Despesas Primárias	14,73	15,57	15,71	15,13	15,59	16,37	17,25	18,15	18,26
4.1 Pessoal e Encargos	4,57	4,80	4,81	4,46	4,31	4,29	4,52	4,70	4,74
4.2 Pagamentos Previdenciários (INSS)	5,58	5,78	5,96	6,30	6,48	6,80	7,13	7,26	7,24
4.3 Custeio e Capital	4,51	4,90	4,86	4,26	4,69	5,17	5,49	6,19	6,28
4.3.1 Benefícios Assistenciais (LOAS E RMV)	-	-	-	0,26	0,39	0,43	0,50	0,54	0,56
4.3.2 Saúde	1,37	1,41	1,39	1,33	1,38	1,45	1,39	1,36	1,46
4.3.3 Investimentos	0,86	1,12	0,68	0,38	0,46	0,47	0,58	0,77	1,10
4.3.4 Educação	n.d	n.d	n.d	0,36	0,29	0,32	0,27	0,32	0,39
4.3.5 Bolsa Família	n.d	n.d	n.d	0,19	0,27	0,30	0,33	0,34	0,38
Resultado Primário	1,74	1,68	2,16	2,28	2,70	2,60	2,21	2,10	2,20

Fuente: Secretaria do Tesouro Nacional / Ministério da Fazenda

Piloto de Inversiones (PPI).³ Esos programas prevén inversión primordialmente en infraestructura, la cual actualmente representa un importante obstáculo al cre-

³ El PPI es resultado de un acuerdo entre el gobierno brasileño y el FMI para la utilización de recursos originalmente destinados al pago de intereses, en inversión en infraestructura.

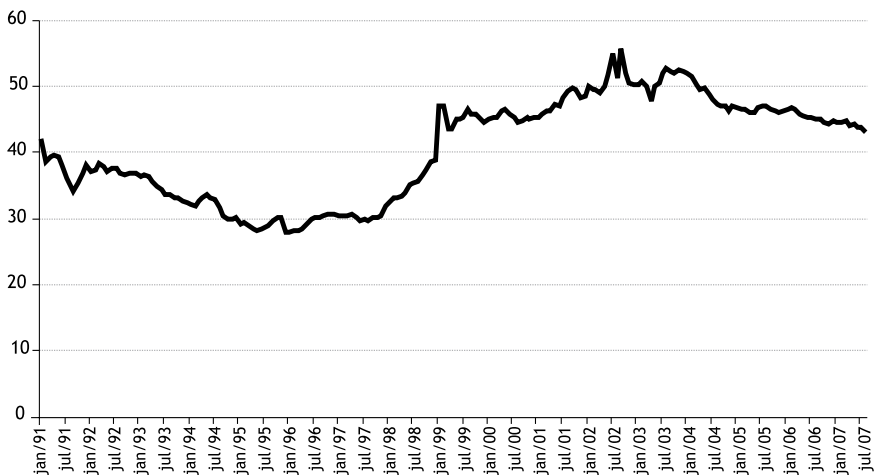
cimiento económico brasileño y, después de ser llevados a cabo, deberían ampliar el espacio fiscal para el crecimiento. Ya los dos primeros ítems (gastos en personal y previsión) representan el 12% del PBI y casi dos tercios de los gastos primarios del gobierno central.

En especial, los gastos provisionales del Instituto Nacional del Seguro Social (INSS) son los que más crecieron en los últimos años, tal como destaca Gutierrez (2007), pasando de 5,45% del PBI en 1998 a 7,26% en 2007, conforme a la última revisión de los ingresos y gastos del gobierno central realizada en agosto de 2007. Ese aumento es resultado de una serie de beneficios que fueron siendo incorporados a las reglas del INSS, desde la Constitución Federal de 1988.

El patrón de ajuste fiscal y la estructura de la deuda pública.

La crisis cambiaria de 1999 forzó al gobierno a flexibilizar el régimen cambiario y a adoptar un régimen de metas de inflación para anclar los precios domésticos. Actualmente, la meta inflacionaria es de 4,25%. Los grandes shocks acontecidos en 2001 y 2002, llevaron al gobierno a elevar significativamente la tasa de interés real media de la deuda pública, reduciéndose la tasa de crecimiento de la economía e impidiendo así que el ajuste fiscal iniciado en 1999 resultase en una reducción de la relación deuda pública líquida / PBI, tal como se ve en el gráfico 4. Esta deuda,

Gráfico 4
Deuda neta del sector público consolidado (% del PBI).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

que incluye los pasivos financieros y descuenta los activos financieros, incluyendo las reservas internacionales, sólo comenzó a caer a partir de 2004, aunque de forma gradual y encontrándose, aun hoy, la relación deuda / PBI entorno al 40%, lo cual es considerado un valor elevado para un país emergente.

La Tabla 2 presenta las necesidades de financiamiento del Sector Público. Como se puede verificar, el esfuerzo fiscal realizado por Brasil englobó todos los segmentos del sector público. El Gobierno Central, los Gobiernos Regionales (estados y municipios), Empresas Estatales Federales y Regionales, contribuirían a la generación del superávit primario. Esto fue posible a través de reformas realizadas durante la década de 1990, con el Programa Nacional de Privatización de 1991, la privatización de diversas empresas públicas y bancos estatales, la regulación de la concesión de los servicios públicos, la regulación de la concesión de servicios públicos por privados y la generación de ganancias de las empresas estatales. Desde el punto de vista institucional, los cambios en el proceso presupuestario con la introducción de dispositivos institucionales que generaron reglas presupuestarias, como la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada en 2000, posibilitaron un mayor control sobre las cuentas públicas en todas las esferas del gobierno (Ver Box 1)

Tabla 2
Necesidades de Financiamiento del Sector Público (en % del PBI)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ago
Primario	-3,24	-3,35	-3,55	-3,89	-4,18	-4,35	-3,88	-4,12
1. Governo Central (Governo Federal, BC e INSS)	-1,73	-1,69	-2,16	-2,28	-2,70	-2,60	-2,21	-2,20
2. Estatais Federais	-0,86	-0,58	-0,43	-0,56	-0,46	-0,61	-0,58	-0,63
3. Governos Regionais	-0,51	-0,80	-0,72	-0,81	-0,90	-0,99	-0,85	-1,21
4. Estatais Regionais	-0,13	-0,28	-0,24	-0,23	-0,12	-0,15	-0,24	-0,07
Juros nominais	6,61	6,64	7,71	8,54	6,61	7,32	6,89	6,20
Nominal	3,37	3,29	4,17	4,65	2,43	2,96	3,01	2,08

(+) = déficit; (-) = superávit

Fuente: Banco Central.

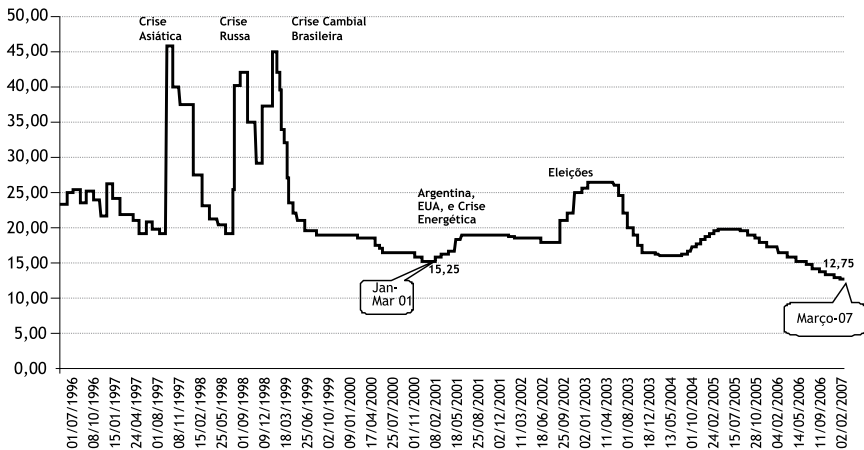
Se verifica en tanto que los gastos en el pago de intereses crecieron bastante a partir de 2002 debido a la política de mantener las tasas reales elevadas. Así, aun con superávit primarios sistemáticos, el gobierno no genera superávit nominal.

Box 1 La Ley de Responsabilidad Fiscal

La Ley de Responsabilidad Fiscal puede ser considerada el instrumento de control fiscal más abarcador que se haya instituido en Brasil, ya que más allá de que impone límites a los gastos y al endeudamiento en los diversos niveles federativos, establece directrices para la formulación, ejecución y aprobación del presupuesto público. Las medidas incluyen:

- un límite máximo a los gastos en personal de 50% de los ingresos corrientes para el gobierno federal y de un 60% para los gobiernos nacionales;
- los gastos de carácter permanente (por un plazo superior a dos años) pueden ser creados mediante contrapartidas de fuente de ingresos o reducción de otro gasto;
- prohíbe la definición de gastos que superen el año fiscal al final del mandato de los gobernantes;
- exige que los beneficios fiscales sean incluidos en el presupuesto corriente y que sus impactos sean considerados para los dos años subsecuentes;
- en relación al endeudamiento, los límites son establecidos por el Senado Federal: el compromiso anual con tasas y amortizaciones no podrá superar el 11,5% de los ingresos corrientes líquidos y la deuda consolidada no podrá traspasar dos veces los ingresos corrientes líquidos en el caso de los Estados y del Distrito Federal y 1,2 veces en el caso de los municipios.

Gráfico 5
Tasa de interés SELIC (en % anual)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

Este escenario macroeconómico, la política de tasas, el desempeño de las exportaciones y la gran liquidez mundial hicieron que el país acumulase reservas internacionales y afectó la estructura de deuda pública brasileña. La Tabla 3 muestra la evolución de la deuda neta del sector público destacando especialmente aquella que es indexada por una moneda extranjera (en general dólar).

Se verifica que la deuda externa (neta de activos, principalmente reservas cambiarias) toma una trayectoria declinante a partir de 2003, tornándose “negativa” en 2006, lo cual indica que el gobierno se convirtió en un acreedor externo neto. En otras palabras, la acumulación de reservas cambiarias supera el endeudamiento externo bruto, tornando la deuda neta (de reservas) negativa.

Tabla 3
Perfil de deuda pública neta (en % del PBI)

	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	ago-07
Dívida/PIB	44,53	45,54	48,44	50,46	52,36	46,99	46,52	44,91	43,10
a) Interna	78,90	80,20	80,20	74,30	79,60	85,50	95,30	106,60	121,70
i) indexada ao câmbio	19,40	19,90	25,80	13,30	6,70	2,30	0,60	-0,60	-0,30
ii) não indexada ao câmbio	59,50	60,30	54,40	61,00	72,90	83,20	94,70	107,20	122,00
b) Externa	21,10	19,80	19,80	25,70	20,40	14,50	4,70	-6,60	-21,70
Dívida indexada ao câmbio (i+b)	40,50	39,70	45,60	39,00	27,10	16,80	5,30	-7,10	-22,00

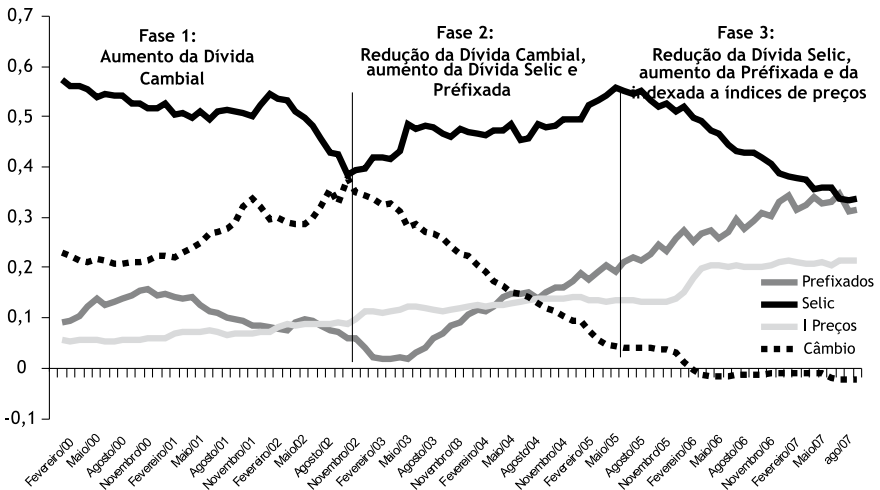
Fuente: Banco Central.

En relación a la estructura, la composición y el gerenciamiento de la deuda interna, pueden distinguirse tres períodos diferentes desde 1999: el primero va desde 1999 a 2002, el segundo desde 2003 hasta mediados de 2005 y el tercero de mediados de 2005 hasta el presente. Analizamos cada uno de estos períodos a partir del Gráfico 6 (Gutierrez, 2007).

El período de 1999 hasta 2002 se caracterizó por shocks macroeconómicos seguidos por fuertes desvalorizaciones cambiarias que llevaron a un aumento en la participación de la deuda prefijada y de aquella corregida por la variación cambiaria (que llegó a un pico de 39% en diciembre de 2002). En la segunda fase, se observa una caída continua de la participación de la deuda ajustable por el tipo de cambio y una elevación de la deuda indexada a la tasa de interés SELIC y, en menor escala, aquella vinculada con los títulos prefijados e indexados a índices de precios. Ese aumento de los títulos pos-fijados (o indexados a la tasa SELIC) fue resultado de un ambiente macroeconómico marcado por las incertezas inflacionarias. En la

tercera fase, la participación relativa de la deuda ajustada por el tipo de cambio se continuó reduciendo junto con una reducción en la deuda indexada por SELIC. Como contrapartida, aumentó la participación relativa de los títulos prefijados (o nominales) vinculados a índices de precios. La proyección de tasas de interés en horizontes más largos y la colocación de títulos prefijados fueron posibles gracias a la consolidación de las expectativas inflacionarias en niveles bajos. Esta situación se debió a condiciones macroeconómicas domésticas e internacionales extremadamente favorables que se observaron en este período: superávit en cuenta corriente, control de la inflación, disciplina fiscal y abundante liquidez internacional.

Gráfico 6
Perfil de Deuda Pública Federal Neta



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

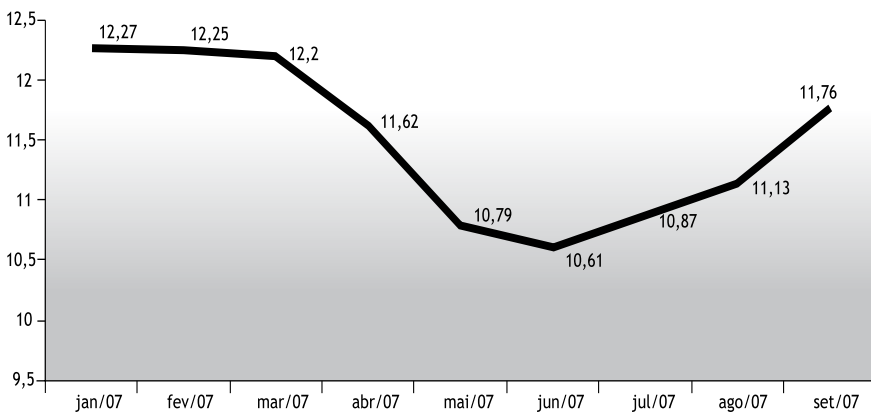
Vale un comentario adicional en relación a los títulos corregidos por la tasa SELIC. Estos títulos, llamados Letras Financieras del Tesoro (LFTs), surgieron a mediados de los años 80, en el periodo de inflación alta y creciente, y se constituirían en un activo que garantizaría liquidez y una remuneración real positiva. Con el fin del régimen de alta inflación esos títulos se mantuvieron en el mercado. En el presente, con una tasa de inflación baja, el hecho de que una parte importante de la deuda pública paga tasas de interés SELIC (utilizada como instrumento de política monetaria en el régimen de metas de inflación) surgen restricciones para la política fiscal y monetaria:

1. Política Fiscal: dado que vincula directamente el resultado financiero a las decisiones de política monetaria. En especial, cuando la tasa SELIC sube, el resultado financiero del sector público empeora y sube la relación Deuda Pública/PBI .

- Política Monetaria: provoca pérdida de eficacia de la política monetaria, dado que como el Tesoro tiene una parte importante de su deuda ajustable a tasa SELIC, se genera un efecto renta en dirección opuesta a la decisión de política monetaria.

Otro aspecto positivo de la deuda pública, tal como nota Gutiérrez (2007), es que la tasa de interés de los nuevos títulos públicos colocados en el mercado durante 2007 también se ha reducido. Una ilustración de este fenómeno puede ser presentada utilizando las tasas de interés de las Letras del Tesoro Nacional (LTNs que pagan tasas de interés nominales prefijadas) de 2 años, plazo máximo de maduración de ese título. Como se puede observar en el Gráfico 7, las tasas de interés de esos títulos han venido cayendo sistemáticamente a lo largo de este año, aunque a partir de julio esa tendencia fue interrumpida, en consecuencia de la crisis financiera internacional iniciada en el mercado de crédito inmobiliario de EEUU que generó incertezas sobre los flujos de capitales internacionales y sobre las tasas de interés internacionales.

Gráfico 7
Tasas de interés de Letras del Tesoro Nacional (LTNs) de 2 años
(en %).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

Al analizar la estructura de la deuda pública en relación a su plazo de vencimiento, se observa en el Gráfico 8 que se ha estado reduciendo la proporción de deuda de corto plazo (aquella que vence en hasta 12 meses) en relación a la deuda total. Esto refleja el alargamiento de los plazos de la deuda, permitiendo que existan menos vencimientos en el corto plazo. Este hecho también mejora el perfil de

la deuda pública, ya que un aumento en la tasa básica de interés debería afectar proporcionalmente a un stock menor de deuda ya existente.

Gráfico 8
Deuda Pública a vencer en 12 meses (% del total).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central.

La mejora general en el perfil de endeudamiento posibilita la generación de espacio fiscal principalmente porque el aumento de los títulos nominales y el alargamiento de los plazos reducen el impacto de las variaciones de la tasa de interés sobre la restricción presupuestaria del gobierno.

IV. ESPACIO FISCAL PARA EL CRECIMIENTO DE BRASIL

Hemos visto que las cuentas públicas brasileñas presentan en los últimos años un patrón definido: elevado superávit primario acompañado por una fuerte elevación de los gastos públicos y de la carga tributaria. Este patrón permitió en los últimos tres años una reducción de la relación entre deuda neta del sector público y el PBI, aunque de forma gradual y en niveles altos. Otras mejoras se han realizado en la composición de la deuda pública debido a la reducción de la deuda en moneda extranjera (hoy el gobierno brasileño es un acreedor neto en activos indexados al tipo de cambio) y el cambio de títulos con tasas indexadas (post-fijados) por títulos con tasas nominales prefijadas, lo cual redujo los efectos de los shocks macroeconómicos sobre el stock de deuda pública. Finalmente, está disminuyendo la tasa de interés media que pagan los títulos de la deuda. La cuestión que surge es saber en qué medida ese patrón fiscal, delineado a final de la década pasada después de la crisis cambiaria de 1999 coloca restricciones a la generación del espacio fiscal para el crecimiento económico de largo plazo.

Un primer aspecto en la generación de espacio fiscal es la composición y la eficiencia de los gastos públicos. Las condiciones institucionales vigentes, como las reglas para el funcionamiento público y los derechos provisionales, determinan una gran rigidez en la estructura de los gastos gubernamentales. A partir de la Tabla 2 presentada en la sección anterior, es posible verificar que para el gobierno central (Tesoro Nacional, Banco Central y INSS), los gastos en personal y pagos provisionales representan un 11,08% del PBI (promedio del período 2000 a 2008) y representan, en promedio, el 68,06% de los Gastos Primarios del gobierno central. Los gastos con beneficios del INSS crecieron de forma sistemática desde los años 1990, llegando a 7,26% del PBI en 2007. La rigidez de esos gastos significa que, en las condiciones institucionales vigentes, la posibilidad de generar espacio fiscal para el crecimiento estará bastante reducida en esta cuestión. Desde este punto de vista, las mejoras en el espacio fiscal podrían ser conseguidas modificando los ítems de Capital, ya que los gastos en inversión y educación son fundamentales para el crecimiento económico.

Se verifica en la Tabla 2 que los gastos promedio en Inversión en el período 2000/08 no llegan a 1% del PBI (0,71%, incluyendo los gastos previstos en el PAC, Programa de Aceleración de Inversión) y en Educación no llegan a 0,5% del PBI (el promedio del período 2003/07 fue de 0,31% del PBI). Si bien esos valores son bajos, la inversión pública es responsable de cerca del 10% de la formación bruta de capital fijo en Brasil (IBGE, SCN 2000). Como es sabido, la inversión pública puede complementar a la inversión privada de forma que el aumento de los gastos públicos en inversión estimule la formación bruta de capital fijo privado, o bien

puede competir por recursos productivos de forma de desplazar a la inversión privada. Las inversiones en infraestructura usualmente son complementarias a la inversión privada. En ese sentido, el Programa de Aceleración de la Inversión (PAC) para el período 2007/10 que totaliza R\$ 503,9 mil millones representa un avance importante en la generación de espacio fiscal para el crecimiento.

Box 2 **El Programa de Aceleración de la Inversión, PAC:**

El programa prevé un conjunto de medidas de incentivo a la inversión privada que incluyen exenciones fiscales para sectores considerados estratégicos, ampliando en la reducción del costo del crédito y mejoras institucionales para la acción del sector privado. En lo que hace al sector público, el programa prevé inversiones en el área de energía, logística (vías ferroviarias, puertos y otras inversiones que faciliten la movilización de la producción del país) y gastos sociales en vivienda y saneamiento.

Considerando un escenario macroeconómico en el que la economía crece a una tasa de 5% al año, con la inflación en la meta de 4,5%, el resultado primario del gobierno en 4,25% (meta fiscal) y una tasa básica de interés (SELIC) en una trayectoria declinante (de 12,2% en 2007 a 10,1% en 2010), los gastos en tasas netas sufrirían una caída prevista de 5,0% del PBI en el año 2008 a 3,9% en 2009, generando así un espacio fiscal para el crecimiento de aproximadamente 1.1 puntos porcentuales del PBI.

La exención tributaria contempla incentivos a la construcción civil, la adquisición de bienes de capital y pretende fomentar el crecimiento de las micro y pequeñas empresas, grandes generadoras de empleos, racionalizando la recaudación de impuestos y reduciendo la burocracia para la apertura y cierre de empresas. Las principales medidas previstas son:

1. Suspensión de PIS/CONFINS en obras de infraestructura en sectores de transporte, puertos, energía y saneamiento básico.⁴
2. Creación de un fondo de capitación de recursos destinados a inversiones en infraestructura, cuyos rendimientos son exentos de impuesto a la renta durante 5 años.
3. La prorrogación por dos años del beneficio que permite la contabilización fiscal de la depreciación de nuevos equipamientos en mitad del plazo legal, reduciendo la contribución social sobre el lucro debido a las empresas.

⁴ PIS (Programa de Integración Social) y Confins (Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social) son impuestos federales que inciden sobre la facturación de las empresas.

4. Programa de incentivo al sector de semi conductores: las empresas que adhieran a este programa tendrán una exención del impuesto a la renta (Impuesto a la Renta de Personas Jurídicas – IRPJ) y la reducción de la alícuota del Impuesto sobre Productos Industrializados (IPI), PIS y Confins, y CIDE (Contribución de Intervención de Dominio Económico).⁵
5. Reducción de la alícuota (de 5% a 0%) del IPI en la adquisición de bienes de acero, insumo básico de la construcción civil.
6. Alícuota cero de IPI para computadoras y notebooks adquiridos al por menor hasta un valor de R\$ 4 mil.
7. Aumento en los plazos para el pago de contribuciones provisionales a fin de reducir las necesidades de capital de giro de las empresas.
8. Reajuste de 4,5% en la tabla del Impuesto a la Renta en el período del PAC.
9. Aprobación de la Ley General de Micro y Pequeñas Empresas que prevé la unificación de impuestos federales, estatales y municipales, reducción de alícuotas de impuestos federales, ampliación de número de empresas beneficiadas por esta Ley, régimen de fomento en las compras gubernamentales y simplificando las reglas para apertura y cierre de empresas.
10. Reforma tributaria (en marcha).

Las medidas de estímulo al crédito y al financiamiento contemplan la reducción de las tasas de interés de largo plazo (TJLP), la reducción de los costos de financiamiento del BNDES (Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social) para proyectos de infraestructura, logística y desarrollo humano, aumento del capital de referencia de la Caja Económica Federal para inversiones en vivienda (R\$ 5,2 mil millones), aumento en el límite de crédito al sector público para inversiones en saneamiento y vivienda y la creación de un fondo de inversión en infraestructura con recursos del FGTS (Fondo de Garantía por Tiempo de Servicio).

El Programa prevé gastos del orden de 503,9 mil millones, siendo que 54,4% se destinarán al sector de energía, 33,9% al sector de infraestructura social (vivienda y saneamiento) y 11,6% al sector de logística.

5 El IPI es una de las principales fuentes de ingresos del gobierno federal y se destaca por incidir sobre un grupo de productos específicos (tabaco, bebidas, automóviles, etc) que se caracterizan por ser producidos por un pequeño número de personas (facilitando la fiscalización), por el uso masivo de la población y por su carácter no esencial. El CIDE es una contribución que incide sobre la importación y comercialización de petróleo y sus derivados cuyos recursos deben ser destinados, entre otras cosas, para el financiamiento de programas de infraestructura de transportes.

Un segundo aspecto en la generación de espacio fiscal para el crecimiento tiene que ver con la movilización de los ingresos por el sector público. Ya se ha mostrado que los ingresos tributarios brasileños han presentado un crecimiento positivo, con una carga tributaria en el presente de 38% del PBI, nivel considerado elevado para un país de ingresos medios como Brasil. Los aumentos recientes en los niveles de recaudación tributaria reflejan por un lado, los esfuerzos gubernamentales en el sentido de mejorar la eficiencia de los mecanismos institucionales de recaudación, integrando sistemas de información y fiscalización, y, por el otro lado, la elevación en los niveles de actividad económica.

El ajuste fiscal dependió crucialmente del comportamiento de la recaudación tributaria. El problema es que el aumento de la carga tributaria tiene efectos perversos sobre el bienestar social, especialmente si la estructura tributaria se basa en el uso de impuestos sobre la producción de bienes y servicios en contraposición al uso de impuestos sobre la renta. La exención de la producción amplía el espacio fiscal para el crecimiento al viabilizar nuevas inversiones.

El sistema tributario brasileño actual ha sido eficiente en su capacidad de generar ingresos tributarios, pero la existencia de diversos tributos que inciden sobre la misma base tributaria, la excesiva dependencia de impuestos sobre la producción y circulación de bienes y servicios (en 1996, representaban 60,2% de la carga tributaria sin previsión), la forma en la que algunos tributos son cobrados genera un sistema excesivamente complejo, con incidencia acumulativa y distorsiones regionales que afectan de forma indeseada la competitividad del país.

Brasil tiene hoy al menos seis impuestos indirectos, de los cuales cuatro son federales (IPI, Confins, PIS y CIDE-Combustibles), uno estadual (ICMS- impuesto sobre la Circulación de Mercaderías y Servicios), y uno municipal (ISS – Impuesto sobre servicios). La incidencia acumulativa de muchos de estos impuestos cuyo impacto estimado fue de aproximadamente 2% del PBI en 2006, según datos del Ministerio de Hacienda, más allá de crear distorsiones en la estructura productiva, hace que productos producidos domésticamente con costos de producción (Excepto impuestos) similares a los producidos en el exterior se tornen “caros” en relación a estos últimos afectando a la competitividad de la producción nacional. Indirectamente, la estructura de impuestos acaba estimulando las importaciones e imponiendo a las exportaciones.⁶

Las elevadas contribuciones sobre los salarios, que pueden llegar a 50,8% del salario pago, crean un diferencial importante entre el salario recibido por el trabajador y el costo efectivo para la empresa que lo contrata. La elevada incidencia

6 El gobierno brasileño ha buscado minimizar los efectos de estos impuestos sobre las exportaciones a través de un sistema de compensaciones a los exportadores. No obstante, esa solución es puntual y acaba por burocratizar aún más el sistema tributario ya bastante complejo en términos de legislación.

de los impuestos sobre la masa salarial genera un aumento en la informalidad de las relaciones laborales que, además de tornar precaria la situación del trabajador, contribuye al déficit provisional. Se estima que hoy el 51% de los ocupados no contribuyen al sistema de previsión social (Ministerio de Hacienda). Una mayor formalización del empleo contribuiría a reducir el déficit provisional y a aliviar las cuentas públicas, generando más espacio fiscal.

Desde el punto de vista federativo, la diferenciación de las alícuotas del impuesto estadual sobre la circulación de mercancías y servicios, el ICMS, también ha sido utilizada por los Estados brasileños para atraer inversiones mediante la concesión de beneficios fiscales. Las negociaciones promovidas individualmente y sin ninguna coordinación también han aumentado la complejidad del sistema tributario y generado inseguridad, inclusive jurídica, para los inversores.⁷

Más allá de eso, la complejidad de la legislación, la variabilidad de las alícuotas y los criterios de cálculo implican elevados gastos burocráticos tanto para el contribuyente como para el fisco. La importancia relativa de esos factores ha crecido en la medida en que aumenta el grado de apertura de la economía brasileña y avanza el proceso de globalización de los mercados en el contexto de bloques económicos como el MERCOSUR. La simplificación del sistema tributario doméstico es el primer paso para viabilizar una posterior armonización regional.

En lo que hace a la generación de un mayor espacio fiscal para el crecimiento, dada la elevada carga de impuestos, creemos que no hay condiciones hoy para una mayor movilización de los ingresos tributarios. No obstante, se puede generar espacio fiscal a través de una mayor racionalización del sistema impositivo. Recientemente, el gobierno brasileño envió al Congreso una propuesta de reforma tributaria, enfocada principalmente en los impuestos indirectos, y cuyo objetivo consiste en simplificar el sistema impositivo, corregir distorsiones que afectan la competitividad, acabar con la guerra fiscal entre los Estados y promover una mejor relación entre los entes de la federación.

La propuesta de reforma tributaria tiene como puntos principales la simplificación del sistema impositivo y la exención de la producción, la inversión y las exportaciones. En ese sentido, la propuesta prevé la unificación de los impuestos federales (excepto el IPI, que sería mantenido por funciones regulatorias) y la creación de un impuesto federal sobre el valor agregado, el IVA-F. El impuesto sobre el valor agregado ya ha sido adoptado por la mayoría de los países, inclusive por los principales competidores de Brasil y es considerado la forma más eficiente de tributación indirecta por ser neutro en relación a las actividades productivas y

⁷ Hay decisiones judiciales que juzgaron inconstitucionales los beneficios concedidos y exigieron, inclusive, el cobro retroactivo de los impuestos adeudados. Más allá de eso, varios Estados no han aceptado los créditos de ICMS de productos que recibieron incentivos en otra unidad de la federación.

por la facilidad de su identificación (consiste en una proporción constante del valor añadido total) lo que permite eximir totalmente a las exportaciones, por ejemplo.

La propuesta prevé también la homogeneización de las alícuotas de ICMS y la transferencia de la incidencia para el estado de destino del producto, con posterior transformación en un verdadero impuesto sobre el valor agregado (Novo-ICMS). Esas medidas, junto con la creación prevista de un fondo de equalización de ingresos (FER) que compensaría a los Estados por eventuales pérdidas de ingresos como resultado de la implementación de la reforma tributaria, tiene como objetivo dar fin a la guerra fiscal entre los entes de la federación, eliminando una fuente importante de incerteza para las decisiones de inversión y contribuyendo al aumento del espacio fiscal. El gobierno propone también una exención al pago de salario con una reducción de la contribución patronal a la previsión social del actual 20% del salario al 14% (también está pendiente la aprobación de un proyecto de ley) y la extinción de la Contribución para el Salario Educativo.⁸ La exención de las inversiones se daría con una reducción gradual de los plazos para la apropiación de los créditos de los impuestos pagos en la adquisición de maquinas y equipamientos. En el caso del ICMS, el plazo actual es de 48 meses. Si la propuesta se aprobase tal como está, ese plazo se reduciría a cero en 2016. En lo que hace a la mejoría de la eficiencia del sistema, el gobierno propone la introducción de la llamada nota fiscal electrónica que facilitaría el trabajo de las empresas en lo que hace al pago de tributos y fiscalización, y a la creación de un fondo de compensaciones de débitos y créditos entre las empresas.

La simplificación del sistema y la reducción en el grado de acumulación de impuestos aumentaría la racionalidad y la eficiencia del sistema tributario, ampliando el espacio fiscal para el crecimiento.

En resumen, podemos decir que la persistencia de la política fiscal en la generación de superávit primarios y la reciente política de reducción de tasas domésticas que inciden sobre la deuda pública (ver Gráfico 5) deben permitir una reducción del déficit financiero, tal como se observó en el último año (el déficit financiero pasó de 3,01% del PBI en 2006 a 2,08% del PBI acumulado en 12 meses en agosto de 2007) y ampliar el espacio fiscal para el crecimiento. El mantenimiento del sistema de metas de inflación y la gradual política de tasas domésticas también debe ampliar el espacio fiscal en la medida que libera recursos originalmente destinados al servicio de la deuda pública. La sólida posición externa de las cuentas del gobierno brasileño y la política de acumulación de reservas (actualmente en torno a los US\$ 180,3 mil millones) deberían continuar atrayendo inversiones externas. Hay

8 La pérdida de este ingreso de Previsión que sería resultado de la aprobación de esta reforma sería compensada por medidas que aún están bajo estudio del gobierno y que no son detalladas en la propuesta enviada al Congreso. El ISS continúa teniendo incidencia acumulativa, pero sería un impacto pequeño, según la propuesta del gobierno.

que alertar, sin embargo, respecto a la composición de la entrada de capitales (el exceso de capital especulativo torna más vulnerable al país a crisis externas) y los costos fiscales de la acumulación de reservas (dados por el diferencial de tasas que remuneran activos en dólares y los títulos domésticos utilizados para neutralizar la expansión de la base monetaria). Dada la estructura de los gastos gubernamentales, un mayor espacio fiscal debe ser buscado en la mejoría del sistema tributario, en la profundización de las reformas, principalmente provisional, y la búsqueda de compañías para la implementación de proyectos que viabilicen ganancias de productividad y aumento en la tasa de crecimiento.

V. SUSTENTABILIDAD Y ESPACIO FISCAL

Hemos visto que una segunda forma de generar espacio fiscal para el crecimiento es a través de un mayor endeudamiento. Un gobierno cuyo nivel corriente de endeudamiento es inferior al máximo sustentable puede, teóricamente, ampliar su espacio fiscal para el crecimiento explorando la capacidad de endeudamiento que aún no ha sido utilizada. El nivel máximo de endeudamiento puede ser también ampliado con medidas que mejoren la credibilidad fiscal y la capacidad del gobierno de comandar recursos, controlar gastos y ampliar ingresos. Pero: ¿cuál sería ese nivel máximo de endeudamiento sustentable?

El concepto de endeudamiento sustentable ha sido frecuentemente utilizado por gobiernos, organismos financieros internacionales, instituciones privadas y *policy makers* en discusiones sobre el patrón fiscal del gobierno. En la literatura económica, el concepto de sustentabilidad también ha sido asociado a la capacidad del gobierno de honrar sus compromisos financieros, actuando de forma creíble intertemporalmente. Es decir, el concepto de sustentabilidad se refiere a la siguiente cuestión: el gobierno está siguiendo una trayectoria de acumulación de deudas que podría generar una reducción drástica en los gastos gubernamentales, comprometiendo los servicios públicos y eventuales planes de inversión, o a un repudio de sus compromisos con los acreedores (*default*), comprometiendo su credibilidad en el mercadeo de títulos y poniendo en riesgo la estabilidad macroeconómica. La cuestión se remite entonces a cómo caracterizar un proceso de endeudamiento excesivo.

Tradicionalmente la literatura económica consideró que el endeudamiento gubernamental es excesivo si el gobierno no respeta su restricción de presupuesto intertemporal. Partiendo de la restricción de presupuesto del gobierno en términos per capita y en proporción al producto corriente, es posible mostrar que el presupuesto del gobierno estará balanceado intertemporalmente, en valor presente esperado, cuando la deuda puede ser pagada con la suma descontada de los superávits esperados:⁹

$$B_t = \lim_{N \rightarrow \infty} E_t B_{t+N} + E_t \sum_{j=1}^N \bar{S}_{t+j}$$

De acuerdo con esta expresión, ese es el caso cuando $\lim_{N \rightarrow \infty} E_t B_{t+N} = 0$.¹⁰

9 Para detalles sobre la derivación de la restricción de presupuesto intertemporal y aplicaciones de este concepto a Brasil, ver Luporini (2006).

10 Si $\lim_{N \rightarrow \infty} E_t B_{t+N} < 0$, la suma descontada de los superávits esperados excede el valor presente de la deuda del gobierno por un monto que no converge a cero, por lo que el gobierno estará acumulando ingresos que podrían traducirse en una mayor renta disponible

Siguiendo el trabajo seminal de Hamilton y Flavin (1986), el cual se basa en la literatura de burbujas especulativas, una serie de artículos académicos propusieron tests empíricos de sustentabilidad a partir de la restricción intertemporal descrita arriba, los cuales involucran la estacionariedad de la relación Deuda/PBI.¹¹

En contextos de incertidumbre, es difícil la discriminación entre una política fiscal sustentable y otra no sustentable a partir de los tests econométricos mencionados. El problema puede ser ilustrado a través de la comparación entre dos situaciones fiscales con endeudamiento positivo. En la primera, el gobierno establece superávit primarios iguales a cero; en la segunda, el gobierno genera superávit presupuestarios cuando la relación Deuda/PBI excede un nivel máximo exógenamente determinado, pero no hace cualquier pago de intereses si la relación Deuda/PBI permanece inferior a un nivel establecido. La primera política implica que el gobierno está haciendo *roll over* de su deuda indefinidamente ya que no prevé superávit primarios positivos para hacer frente al pago de los intereses. En la segunda, hay un límite superior al endeudamiento y la relación Deuda/PBI seguirá un paseo aleatorio en tanto la deuda permanecerá debajo de un nivel superior establecido. En cuanto la primera situación fiscal es una política claramente insustentable, ya que representa un juego *Ponzi*, la segunda política puede ser sustentable en algunos estados de naturaleza. Si hay una probabilidad positiva de que el endeudamiento permanecerá por debajo de un nivel establecido, no obstante, ambas políticas serán indistinguibles desde el punto de vista econométrico (Bohn, 1994).¹² Es así que una política fiscal originalmente sustentable puede dejar de serlo si hay shocks negativos de suficiente magnitud tal que alteren la restricción presupuestaria del gobierno o el ambiente económico, haciendo que el endeudamiento tome una trayectoria indeseable y termine por afectar la credibilidad del gobierno y la estabilidad económica, elementos fundamentales para el horizonte de planeamiento de las inversiones.

para las familias, con el consecuente aumento en el nivel de consumo en todos los períodos. En el caso opuesto, $\lim_{N \rightarrow \infty} B_{t+N} > 0$, el valor actual de la deuda del gobierno excede el superávit primario esperado. Esto implica que el gobierno estará continuamente tomando préstamos para pagar los intereses de una deuda que crecerá, *ceteris paribus*, a la tasa de interés y los agentes económicos estarán proveyendo de recursos a un gobierno en un esquema *Ponzi*. Cuando la restricción $\lim_{N \rightarrow \infty} B_{t+N} = 0$ es válida, el gobierno estará asintóticamente utilizando los recursos permitidos por su restricción presupuestaria. Se asume que monto del señoreaje colectado por el gobierno es el que es consistente con niveles estables de precios.

11 Los diversos tests propuestos involucran la estabilidad de la relación Deuda/PBI (Wilcox, 1989; Trehan y Walsh, 1991) o la cointegración de ingresos y gastos (incluyendo intereses) (Trehan y Walsh, 1988; Hakkio y Rush, 1991; Martin, 2000). Chalk y Hemming (2000) ofrecen una buena revisión de los principales tests propuestos. Para aplicaciones al caso brasileño, ver Pastore (1995), Rocha (1995), Isler y Lima (1997), Luporini (2000, 2001), Gamboa y Silva (2004) y Giambagi y Ronci (2004).

12 Bohn (1998) propone una alternativa a los tests directos de la restricción intertemporal, válida en condiciones de incertidumbre, que consiste en verificar si el superávit primario responde de forma sistemática a aumentos en el stock de endeudamiento. Para un análisis similar del caso brasileño, ver Luporini (2002).

Modelos probabilísticos

Las consideraciones acerca de los efectos de la incertidumbre sobre el análisis de sustentabilidad fiscal generó el desarrollo de otros abordajes basadas en modelos probabilísticas, los cuales procuran tener en cuenta los efectos de shocks estocásticos sobre la trayectoria de endeudamiento. En esos modelos, la cuestión central no es verificar si el comportamiento del gobierno es compatible con una restricción presupuestaria intertemporal, sino certificar si la relación entre deuda y producto tomará trayectorias compatibles con la sustentabilidad ante alteraciones, muchas veces inesperadas, en el ambiente económico.

El abordaje propuesto por Mendoza y Oviedo (2006), y adoptado en este artículo, consiste en determinar un nivel sustentable de endeudamiento definido como aquel que respeta una relación deuda/PBI considerada límite la cual es consistente con un compromiso, por parte del gobierno, de honrar sus compromisos financieros. En ese sentido, la relación deuda/PBI considerada sustentable es similar, en principio, a la llamada sustentabilidad de largo plazo determinada por la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno. El método probabilístico utilizado en el modelo de Mendoza y Oviedo (2006) difiere, sin embargo, de los modelos de consistencia intertemporal en el sentido que permite la incorporación de shocks estocásticos y el análisis probabilística de diferentes escenarios macroeconómicos que afectan los componentes del presupuesto gubernamental, produciendo estimaciones de la relación deuda/PBI sustentables.

El límite natural de endeudamiento

La restricción presupuestaria del gobierno para el período corriente, a precios constantes, relaciona los flujos de los componentes fiscales de las cuentas gubernamentales con las alteraciones en el stock de su endeudamiento:

$$B_{t+1} - B_t = -[T_t - (G_t + B_t r_t)] \quad (1)$$

B_{t+1} = stock de títulos emitidos hasta el final del período t

B_t = stock de títulos emitidos hasta el final del período $t-1$ que son remunerados con una tasa real promedio r_t

T_t = representa los ingresos gubernamentales totales

G_t = representa los gastos gubernamentales totales, excluyendo el pago de intereses.

La restricción presupuestaria explícita que cuando los ingresos totales del gobierno no son suficientes para hacer frente a los gastos y el pago de intereses, habrá aumentos en el endeudamiento gubernamental. Asumiendo que el producto crece a una tasa exógena y constante γ , la restricción presupuestaria (1) puede ser escrita como:

$$(1 + \gamma)b_{t+1} = b_t(1 + r) - (\tau_t - g_t) \quad (2)$$

donde las letras minúsculas representan los valores en proporción al PBI.

Los autores asumen que hay un monto de gastos gubernamentales que caracterizaría un “mínimo tolerable” por la sociedad. Así, asumiendo que el gobierno prefiere evitar un colapso en su patrón de gastos y la pérdida de acceso al mercado financiero, no deseará asumir un monto de endeudamiento superior a aquel que sería capaz de financiar si se mantuviese un nivel mínimo de superávit primario indefinidamente (o “almost surely” en el lenguaje de la teoría de la probabilidad).

Dado que normalmente el patrón de gastos es determinado a partir de la aprobación de un presupuesto, los autores suponen que las variaciones inesperadas en el superávit primario del gobierno son determinadas fundamentalmente por cambios en los ingresos del gobierno. En estado de “crisis fiscal” es definido entonces como una situación en la que se observa una serie “suficientemente larga” de shocks negativos en los ingresos gubernamentales y que el ajuste de los gastos gubernamentales esté en su “mínimo tolerable”. Esa situación implica, a su vez, una relación deuda/PBI considerada límite o “Límite Natural de Endeudamiento” (Mendoza y Oviedo, 2006 p. 12).

Partiendo de la restricción presupuestaria del gobierno dada por la ecuación (2), la relación deuda/PBI permanecerá constante ($b_{t+1} = b_t$) cuando

$b^* = b_{t+1} = b_t = \frac{(\tau_t - g_t)}{(r - \gamma)}$. En el estado de crisis fiscal, hay shocks negativos en los ingresos del gobierno y los gastos ya fueron ajustados al mínimo tolerable. De esa forma, el “Límite Natural de Endeudamiento” (NDL) es definido por¹³:

$$b_{t+1} \leq b^* \equiv \frac{\tau^{\min} - g^{\min}}{r - \gamma} \quad (3)$$

13 NDL se refiere a *Natural Debt Limit*.

El NDL está dado, entonces, por el valor del superávit fiscal, ajustado por el crecimiento económico, en el estado de crisis fiscal. O sea, el NDL proporciona un nivel de endeudamiento que el gobierno será capaz de honrar, aun enfrentando el peor escenario posible en términos de shocks a sus ingresos y que ya haya tenido que reducir sus gastos al mínimo tolerable. Como el NDL es un nivel de endeudamiento que respeta la restricción de presupuesto del gobierno cuando los ingresos y gastos están en su nivel mínimo, el NDLO garantiza también que el gobierno será capaz de financiar su deuda también en una situación de crisis fiscal, garantizando de forma creíble que será capaz de mantenerse solvente y pagar su deuda en todos los estados de naturaleza. Se verifica también que el NDL será más elevado cuanto menor sea la tasa de interés real y mayor la tasa de crecimiento económicos. Más allá de eso, todo lo demás constante, un gobierno con una menor variabilidad de los ingresos y con una mayor rigidez para el ajuste de gastos podrá mantener, de forma sustentable, una mayor relación deuda/PBI.

Probabilidad de Crisis Fiscal para Brasil

El modelo presentado por Mendoza y Oviedo (2006) fue utilizado para evaluar la probabilidad de crisis fiscal para el caso brasileño en el período 1990 – 2006. Siguiendo a Mendoza y Oviedo (2006), las simulaciones estocásticas de la relación deuda/PBI fueron computadas a partir del supuesto inicial de que el producto crece a una tasa determinística constante de largo plazo y que la tasa de interés real también es constante, no siendo afectada endógenamente, por lo tanto, por el nivel de endeudamiento del gobierno. Suponiendo que las decisiones de gasto son determinadas a partir de un proceso presupuestario, la restricción presupuestaria del gobierno será determinado fundamentalmente por la evolución de los ingresos gubernamentales. Suponemos que los ingresos son caracterizados por un proceso de Markov.¹⁴

A partir de la serie de ingresos del gobierno observados, se calculo una matriz de transición que indica la probabilidad de que se observe un valor para los ingresos, digamos $\tau = \tau_j$ en el período siguiente. Se supone que los ingresos se pueden realizar a partir de cinco “estados” posibles. En un determinado período, el ingreso puede permanecer en su valor medio, podrá estar en uno o dos desvíos por encima de la media, o podrá estar uno o dos desvíos por debajo de la media.

14 O sea, se supone que los ingresos siguen una trayectoria dada por $\tau_t = \lambda\tau_{t-1} + \varepsilon_t$ estando por lo tanto sujeta a shocks estocásticos.

Partiendo entonces de un valor inicial para la relación deuda/PBI (b_t) y utilizando la matriz de probabilidades de transición calculada para los ingresos, la trayectoria de la relación deuda/PBI es obtenida a través de la restricción presupuestaria dada por la ecuación (2).¹⁵ Cada vez que esa relación llegue al Límite Natural de Endeudamiento (NDL), se registra la ocurrencia de una “crisis fiscal”. Para Brasil, utilizamos el valor de $b_t = 57.18\%$, el máximo alcanzado por la relación deuda/PBI entre 1990 y 2006 como NDL.

Se consideraron tres preguntas distintas:

- Dado un valor inicial para la relación deuda/PBI, ¿con qué frecuencia el endeudamiento alcanza el nivel considerado como límite?
- Dado un valor inicial para la relación deuda/PBI, ¿cuál es el número mínimo de años necesarios para que el endeudamiento llegue a al nivel de crisis?
- ¿Cuál es la probabilidad de ocurrencia de crisis en el período mínimo? O sea, en el total de simulaciones, ¿cuántas veces la trayectoria de endeudamiento alcanzó el nivel de crisis en el período mínimo para que se registre crisis?

Consideramos tres escenarios posibles para la tasa de crecimiento del producto y de la tasa de interés real, y computamos 10000 simulaciones de 50 años partiendo de niveles o valores iniciales para la relación deuda/PBI. La relación deuda/PBI brasileña estuvo en torno a 30% hasta mediados de la década de 1980, cuando pasó a tomar una trayectoria ascendente, llegando a alcanzar un valor máximo de 57,18%.

Cenários Simulados	Taxa de Crescimento	Taxa de Juros Real
Cenário I	2,31	5,00
Cenário II	0,45	5,00
Cenário III	2,31	8,00
Cenário Atual	5,00	7,00

Primer escenario:

En el primer escenario se supone una tasa de crecimiento constante del PBI de 2,31%, correspondiente al crecimiento medio de la economía brasileña entre 1961 y 2005 y una tasa de interés real de 5% al año, nivel previsto para ser alcanzado en el año 2010, según el gobierno brasileño. Los resultados son presentados en la Figura 1.

¹⁵ Se supone que los gastos están en su valor promedio.

Figura 1
Crisis Fiscal en escenario I

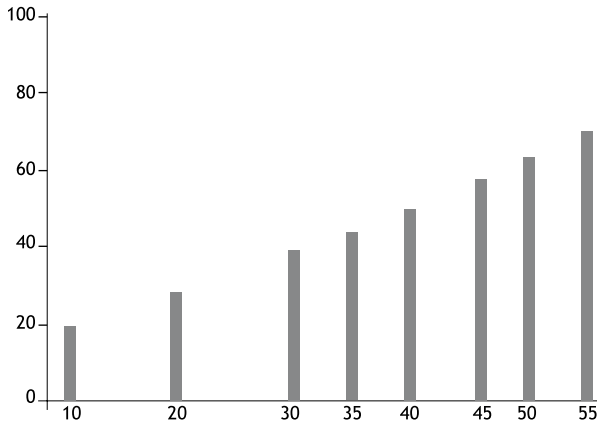


Tabla 4
Escenario I - Crecimiento (2,31% a.a.) y tasa real (5,0% a.a.)

Relação dívida/ PIB Inicial	Número mínimo (N) de períodos (anos) até atingir o NDL	Probabilidade de ocorrer uma crise fiscal em N períodos
10%	10	0,32%
20%	8	2,07%
30%	6	5,78%
35%	5	8,72%
40%	4	12,27%
46%	3	17,11%
50%	2	23,76%
55%	1	17,30%

En la Figura 1 se observa que, partiendo de una relación deuda/PBI de 30%, la frecuencia relativa de ocurrencia de crisis fiscal es de aproximadamente 40% en 10000 simulaciones de 50 años. Como es de esperar, la frecuencia relativa de ocurrencia de crisis aumenta en la medida en que el valor inicial de la relación deuda/PBI se eleva. Partiendo de un valor de la relación deuda/PBI de 46% al final de 2006, se observa que la frecuencia relativa de crisis se encuentra entorno al 50%.¹⁶

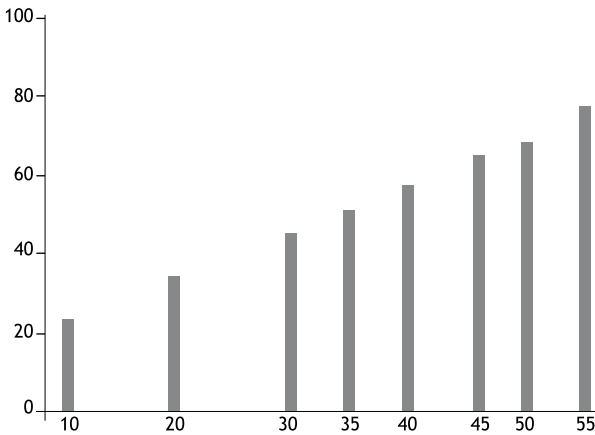
¹⁶ Para Mendoza y Oviedo (2006), la frecuencia relativa de ocurrencia de crisis fiscal es irrisoria en el caso de que la deuda inicial sea del 10% del PBI. Según nuestros resultados,

Segundo escenario:

El segundo escenario considera el efecto de una reducción de la tasa de crecimiento sobre las frecuencias relativas de crisis y la probabilidad de ocurrencia en el período mínimo hasta alcanzar el endeudamiento límite. Consideramos una tasa de crecimiento de 0,45% correspondiente a la media del período 1981-2005.

Como es esperado, con una tasa de crecimiento más modesta, las frecuencias relativas de crisis fiscal aumentan para cada nivel de la relación deuda/PNI (Ver Figura 2). De la misma forma, se verifica en la Tabla 5, que el número mínimo de años hasta que el endeudamiento límite (NDL) sea alcanzado se reduce en una unidad para todos los niveles de endeudamiento considerados, excepto 50% y 55% que permanecen inalterados.

Figura 2
Crisis Fiscal en escenario II



Los efectos del crecimiento sobre las probabilidades de crisis fiscal, más allá que son esperados, muestran que la generación de un mayor espacio fiscal debe mejorar las condiciones fiscales del gobierno, posibilitando así la generación de un ciclo virtuoso de crecimiento y equilibrio fiscal.

debido al patrón de ingresos del gobierno, para una relación deuda/PBI inicial de 10%, la frecuencia relativa de ocurrencia de crisis está cerca del 20% en 50 años. Por otro lado, aún cuando la relación deuda/PBI sea de 55%, valor próximo al NDL considerado, la frecuencia relativa de no ocurrencia de crisis es considerable, en torno al 30%.

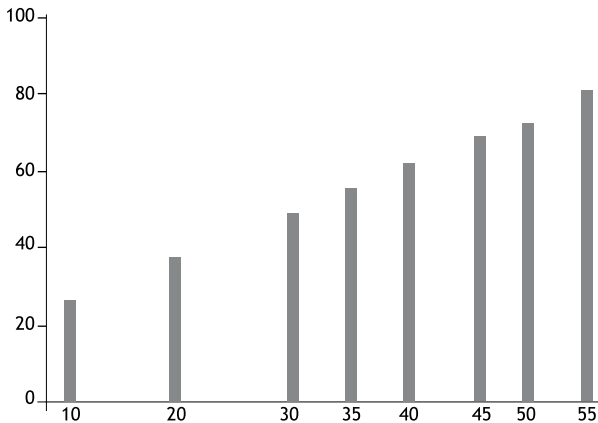
Tabla 5
Escenario II - Crecimiento (0,45% a.a.) y tasa real (5,0% a.a.)

Relação dívida/ PIB inicial	Número mínimo (N) de períodos (anos) até atingir o NDL	Probabilidade de ocorrer uma crise fiscal em N períodos
10%	9	0,81%
20%	7	2,32%
30%	5	3,23%
35%	4	4,97%
40%	3	7,43%
46%	2	12,10%
50%	2	23,52%
55%	1	39,72%

Tercer escenario:

El tercer escenario mantiene la tasa de crecimiento promedio observada para el período 1961-2005, pero considera una tasa de interés real más elevada, de 8% a/a. Se observa en la Figura 3 que, como se esperaba, las frecuencias relativas de crisis aumentan en relación al primer escenario considerado, en el cual la tasa de crecimiento también fue mantenida en 2,31%. Partiendo de un endeudamiento inicial del 46% del PBI, se verifica una frecuencia relativa de crisis superior al 60%.

Figura 3
Crisis Fiscal en escenario III



En relación a los plazos mínimos para la ocurrencia de crisis fiscal, los resultados de la Tabla 6 abajo, indican que el efecto de los intereses es equiparable al efecto de una reducción en la tasa de crecimiento del producto. Para un endeudamiento inicial del 30%, el número mínimo de años hasta la ocurrencia de una crisis es de 5 años, el mismo obtenido en el escenario II. Se verifica, sin embargo, que las probabilidades de crisis en el período mínimo aumentan significativamente. Para un nivel inicial de deuda del 30%, la probabilidad de crisis en el período mínimo es de 8,42% en el escenario III, comparados con el 5,78 obtenido en el escenario I. Para un nivel de deuda de 55%, la probabilidad de ocurrencia de una crisis aumenta de 39,72% en el escenario II (bajo crecimiento) a 40,46% en el escenario III (tasas de interés altas).

Tabla 6
Escenario III - Crecimiento (2,31% a.a.) y tasa real (8,0% a.a.)

Relação dívida/ PIB Inicial	Número mínimo (N) de períodos (anos) até atingir o NDL	Probabilidade de ocorrer uma crise fiscal em N períodos
10%	9	2,00%
20%	7	4,35%
30%	5	8,42%
35%	4	11,86%
40%	3	8,29%
46%	2	11,16%
50%	2	24,21%
55%	1	40,46%

Escenario actual: Crecimiento elevado y tasas de interés declinantes.

La economía brasileña tuvo un desempeño superior al esperado en el año 2007, terminando el año con una tasa de crecimiento del 5,4%. La política de reducción de la tasa básica de interés (SELIC), que tuvo inicio en septiembre de 2005, dejó a la SELIC en 11,25% en 2007. Considerando que la meta para la tasa de inflación está centrada en 4,5%, la tasa de interés real básica resultante es de 6,75%. Para las simulaciones, consideramos entonces como escenario actual, una tasa de crecimiento de 5% al año e intereses reales de 7%. Los resultados son presentados abajo en la Figura 4:

Figura 4
Crisis Fiscal en Escenario Actual

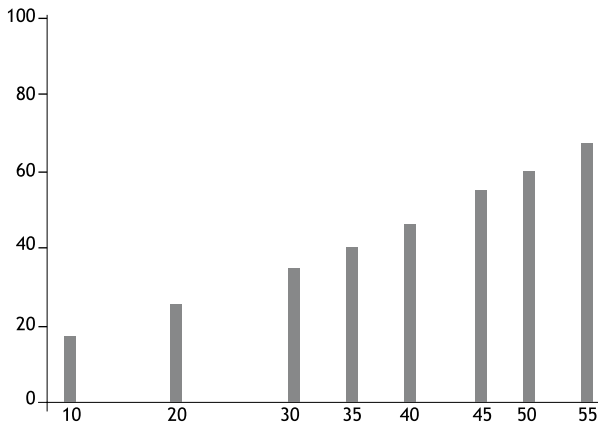


Tabla 7
Escenario Actual - Crecimiento (5,0% a.a) e interés real (7,0% a.a)

Relação dívida/ PIB Inicial	Número mínimo (N) de períodos (anos) até atingir o NDL	Probabilidade de ocorrer uma crise fiscal em N períodos
10%	11	0,93%
20%	8	0,86%
30%	6	1,90%
35%	5	3,15%
40%	4	5,03%
46%	3	15,65%
50%	2	11,70%
55%	1	17,50%

En el escenario IV, vemos que una tasa de crecimiento de 5% al año reduce bastante la probabilidad de ocurrencia de crisis para todos los niveles de relación deuda/PBI. La relación deuda/PBI se encuentra actualmente en el nivel de 40%. En ese nivel, la frecuencia relativa de crisis es levemente superior al 40% (ver Figura 4). El número mínimo de años hasta que el límite de endeudamiento (NDL) sea alcanzado permanece prácticamente al mismo que se observa en los demás escenarios analizados (4 años). No obstante, se observa en la Tabla 7 que para una deuda del 40% del PBI, la probabilidad de crisis sería más baja que en los otros escenarios analizados, indicando la relevancia del crecimiento para la situación fiscal.

Los resultados obtenidos deben ser vistos con cautela por algunas razones. En primer lugar, el coeficiente obtenido para el proceso markoviano de los ingresos del gobierno está cerca de la unidad y, de acuerdo a Tauchen (1986), se obtiene una mejor aproximación a la función de densidad probabilística de la serie cuando el coeficiente es menor a la unidad. En segundo lugar, la serie histórica utilizada es relativamente corta (1990-2006), período en el cual hubo grandes transformaciones en la economía brasileña. Como la dinámica estocástica del endeudamiento está dada principalmente por el comportamiento de los ingresos, creemos que otros mecanismos de corrección fiscal por parte del gobierno y de la alteración en sus gastos efectivos no son tenidos en cuenta en el cómputo de las simulaciones. Finalmente, comparando los resultados de las probabilidades de ocurrencia de crisis en el período mínimo, se observa la presencia de no linealidades. Por ejemplo, una deuda inicial del 46% del PBI está asociada a la ocurrencia de crisis en un plazo mínimo de 3% en el Escenario I, con probabilidades 17,11% con un plazo mínimo de 2 años en Escenarios II y III, con probabilidades de 12,10 y 11,16% respectivamente. O sea que, para ese nivel inicial de endeudamiento, una caída en la tasa de crecimiento del producto o un aumento de la tasa de interés real lleva a una reducción en la probabilidad de ocurrencia de crisis, aunque el plazo mínimo para su ocurrencia pase a ser más corto. Dado que esos efectos ocurren para niveles iniciales de endeudamiento más elevados, es razonable suponer que haya un proceso de endogenización de la tasa real de interés. En la medida que el nivel inicial de endeudamiento crezca, la tasa de interés exigida por el mercado para la aceptación de títulos más riesgosos aumenta y compromete la trayectoria de endeudamiento.

Desde el punto de vista de un mayor endeudamiento para la generación de espacio fiscal para el crecimiento, el análisis presentado indica que aunque la relación deuda/PBI se encuentra por debajo del nivel máximo sustentable, la probabilidad de una crisis aumenta considerablemente cuando se consideran niveles iniciales más elevados. Una vez que la ocurrencia de una crisis fiscal obliga a promover un ajuste fiscal cada vez más severo, se deterioraría el actual ambiente favorable a la inversión y los avances que han ocurrido en el proceso de integración del MERCOSUR (ver sección próxima), creemos que la posibilidad de utilización de un mayor endeudamiento para generar espacio fiscal para el crecimiento es efectivamente muy baja. Más allá de eso, conviene recordar que la actual trayectoria de reducción de la tasa básica de interés y a mejora en el perfil de deuda también ha sido posible gracias a, entre otros factores, a la caída en la relación deuda/PBI. O sea, consideramos que en lo que hace al endeudamiento, el espacio fiscal es bastante exiguo.

VI. ESPACIO FISCAL Y COORDINACIÓN DE POLÍTICAS EN EL MERCOSUR

A pesar de que las condiciones macroeconómicas brasileñas han presentado mejoras consistentes y de que el país da señales de haber entrado en un ciclo vigoroso de crecimiento (5,4% en 2007), el mantenimiento de las excelentes condiciones externas que proporcionaron el buen desempeño de las exportaciones y la acumulación de reservas internacionales capaces de tornar el país en acreedor líquido no está garantizada, ya que aun es incierta la dimensión real y la extensión de la crisis de la economía norteamericana, iniciada por el mercado subprime, y la capacidad efectiva de las economías en desarrollo, particularmente China, de mantener el dinamismo de la economía mundial. En ese contexto, el avance en la consolidación del bloque regional del MERCOSUR puede mostrarse valioso en lo que hace al fortalecimiento de las economías de los países miembros.

Las exportaciones e importaciones del MERCOSUR (tanto intrazona como con el resto del mundo) crecieron 17% y 25% respectivamente, en 2007, manteniendo un saldo positivo de aproximadamente US\$ 54 mil millones. Brasil ocupa una posición superavitaria en la relación comercial con los países miembros de MERCOSUR, aunque en el último año esa posición ha sido amenazada, con las importaciones de productos provenientes del bloque superando a las exportaciones al bloque, principalmente debido a la fuerte valorización del Real. En relación al resto del mundo, el MERCOSUR ha tenido un gran aporte de recursos externos con inversiones directas en el orden de los US\$ 25,1 mil millones en 2006, acompañados de un creciente proceso de internacionalización de empresas, principalmente brasileñas.

Las condiciones externas favorables asociadas a un mejor desempeño macroeconómico experimentado por el MERCOSUR favorecieron una mayor disposición de los países miembros para avanzar en el proceso de integración, aunque en cumplimiento de las metas fiscales, definidas en la Declaración de Florianópolis a partir de la creación del Grupo de Monitoreo Macroeconómico en 2000, no han sido cumplidas plenamente por todos los países miembros.¹⁷ Hay expectativas de que los avances en la agenda de integración microeconómica con el tratamiento adecuado de las llamadas asimetrías regionales (cuestiones de escala y nivel de desarrollo), la armonización de normas, principalmente financieras, puedan ampliar

17 La llamada Declaración de Florianópolis estableció tres metas básicas, un límite de 3% para las Necesidades de Financiamiento del Sector Público Consolidado, a partir de 2002; un límite máximo del 40% del PBI para la deuda neta del Sector Público Consolidado a partir de 2010, con evaluación de la trayectoria para el cumplimiento de la meta con base al promedio del trienio a partir de 2005; límite máximo de 5% para el período 2002/2005 y 4% (núcleo inflacionario) a partir de 2006.

la integración macroeconómica del MERCOSUR. En ese sentido, las recientes reuniones del grupo fueron particularmente productivas.

En lo que se refiere al espacio fiscal para el crecimiento, podemos destacar las siguientes iniciativas y avances principales:

- a) El inicio del funcionamiento del Fondo para la Convergencia Estructural y el Fortalecimiento Institucional del MERCOSUR (FOCEN) que tiene su primer presupuesto aprobado para 2007, materializando un total de U\$S 125 millones en aportes de recursos (referente a los años 2006 y 2007). El presupuesto contempla gastos como la instalación y funcionamiento de una unidad técnica para la evaluación y acompañamiento de proyectos. Los recursos deben ser aplicados mediante la presentación de proyectos en proporción porcentual 10/10/48/32 para Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay y deben priorizar las regiones menos desarrolladas del bloque. Aunque los aportes financieros sean modestos y aunque no hayan sido totalmente destinados a proyectos (no hay consenso sobre algunos de estos), y siendo en ese sentido Brasil históricamente un proveedor de fondos netos para el MERCOSUR, un mayor dinamismo de las economías del bloque gracias a esos recursos, ciertamente beneficia a la economía brasileña.
- b) La viabilización de la utilización de la moneda local para las transacciones comerciales entre Brasil y Argentina. El sistema acordado entre los bancos centrales de esos países debe entrar en vigor este año y deberá reducir los costos financieros de transacción de las pequeñas empresas ya que, según el Banco Central, aproximadamente el 45% de las transacciones bilaterales correspondieron a valores inferiores a U\$S 15 mil.
- c) Las tentativas de fortalecimiento de la integración productiva entre los países del bloque y los proyectos de infraestructura. A pesar de los desafíos representados por la existencia de diferencias significativas en la escala de producción, asimetrías en el grado de desarrollo tecnológico, dificultades en la armonización de normas y trámites jurídicos, el avance de iniciativas como la reciente propuesta de la constitución del Fondo MERCOSUR de apoyo a pequeñas y medianas empresas, la creación de un observatorio para la identificación de sectores dinámicos del bloque y sus principales dificultades, deben contribuir a un mayor fortalecimiento de las cadenas productivas y la articulación de empresas. Se destacan el Programa de Desarrollo de Proveedores de petróleo y gas, el Programa de Complementación de la Cadena Productiva Automotriz, el Programa de Cadenas Productivas vinculadas a Turismo y la creación de un Grupo de Trabajo Especial sobre Biocombustibles. En lo que hace a la infraestructura, la implementación de proyectos comunes de integración amplía el espacio fiscal para el crecimiento en la medida en que esto reduzca el costo para los socios individuales y dinamice las economías directamente involucradas en el proyecto. Los avances

el proyecto de Integración Regional de América del Sur ara la integración de los tendidos ferroviarios y las carreteras y del sector de energía, aunque dependan de negociaciones más complejas por involucrar un mayor número de países, ciertamente beneficiarán a la economías brasileña.

- d) Los proyectos de promoción de la integración financiera entre los cuales se destaca el avance en la creación del Banco de Desarrollo del MERCOSUR (Banco del Sur), cuyo objetivo principal será financiar proyectos de largo plazo en infraestructura y energía. Las negociaciones sobre los aportes financieros de cada socio, el monto total de recursos y los criterios de riesgo están en marcha. La destinarse a proveer recursos de largo plazo, el Banco viabilizará conjuntos de proyectos de intereses comunes a los demás países del bloque.

Lo avances en la agenda interna del MERCOSUR, con una mayor profundización de la integración económica, puede generar un mayor espacio fiscal para el crecimiento al dinamizar las economías del bloque. Desde el punto de vista doméstico, cabe al gobierno brasileño empeñarse en mejorar la eficiencia de los gastos del sector público, dada su rígida estructura, y acelerar las reformas necesarias, principalmente en lo que hace a la racionalización y simplificación del sistema impositivo (la propuesta de Reforma Tributaria parece un buen punto de partida) de forma de eximir a la producción. La armonización de las legislaciones fiscales domésticas podría contribuir a la reducción del impacto de la política tributaria sobre las decisiones de inversión de las empresas del bloque regional, facilitando el proceso de integración productiva.

VII. COMENTARIOS FINALES

Este artículo analizó la situación fiscal reciente de la economía brasileña, la sustentabilidad fiscal y los principales desafíos para la generación de un mayor espacio fiscal para el crecimiento en el contexto del MERCOSUR. El consenso actual en torno a la idea de que el éxito de las políticas fiscales para la estabilización viene a costas de menores tasas de crecimiento ha llevado a las autoridades a empeñarse en la utilización de la política fiscal para generar un mayor espacio fiscal para el crecimiento económico. La formación del MERCOSUR tiene como uno de sus principales objetivos la creación de un espacio económico común a las economías participantes del proyecto de integración, abriendo oportunidades para flujos comerciales intraregionales más intensos y para el fortalecimiento de las economías regionales en las relaciones comerciales mundiales.

Las cuentas públicas presentadas revelan que el esfuerzo fiscal tiene un patrón de elevado superávit fiscal y fuerte carga tributaria que ha permitido una reducción, aunque gradual, en la relación deuda neta del sector público/PBI. Las mejoras también han ocurrido en la composición de la deuda debido a la reducción de las deudas indexadas al tipo de cambio y al aumento en la participación relativa de los títulos nominales, los cuales reducen los efectos de los shocks macroeconómicos sobre el stock de deuda pública y permiten un mejor funcionamiento de la política monetaria.

En lo que hace a la generación de espacio fiscal par al crecimiento, concluimos que dada la rigidez de cerca del 68% de los gastos primarios del gobierno central en personal y pagos provisionales, se podrían conseguir mejoras en el espacio fiscal alterando la composición de gastos de capital a favor de mayores inversiones. En este aspecto, el Programa de Aceleración de la Inversión representa un avance importante.

En lo que se refiere a una mayor movilización de los ingresos, creemos que dados los actuales niveles y características de la carga tributaria brasileña, un mayor espacio fiscal para el crecimiento podría ser generado a través de la racionalización del sistema impositivo de forma de corregir las distorsiones del actual sistema que afectan la competitividad de los productos brasileños. La propuesta presentada por el gobierno es ciertamente un buen punto de partida. En lo que hace al endeudamiento, aunque el nivel actual de la relación deuda neta/PBI está debajo de lo que consideramos el “nivel máximo sustentable”, la probabilidad de crisis aumenta considerablemente cuando la deuda alcanza niveles más elevados. Es así que creemos que la efectiva posibilidad de un mayor nivel de endeudamiento para generar espacio fiscal no es muy elevada. Más allá de eso, una mayor probabilidad de crisis podría afectar el actual ambiente favorable de inversión y perjudicar los avances en el proceso de integración del MERCOSUR.

Finalmente, desde el punto de vista de la generación de espacio fiscal a través de una mayor coordinación de políticas entre los países miembros de MERCOSUR, creemos que los intentos de fortalecimiento de la integración productiva con avances en la llamada agenda microeconómica de integración pueden crear un mayor dinamismo en las economías del bloque. Las diferencias regionales representan hoy uno de los principales desafíos al proceso de integración regional. En ese sentido, el Fondo para la Convergencia Estructural y el Fortalecimiento Institucional del MERCOSUR y el Banco de Desarrollo del MERCOSUR representan avances importantes.

APÉNDICE

El vector de realizaciones de los ingresos del gobierno contiene n=5 elementos, indicando así cinco posibles estados para los ingresos en un período determinado:

Tabla 1
Vector de realizaciones de los ingresos del gobierno
(en % del PBI)

$\tau^1 = \bar{\tau} - 2\sigma_\tau$	$\tau^2 = \bar{\tau} - \sigma_\tau$	$\tau^3 = \bar{\tau}$	$\tau^4 = \bar{\tau} + \sigma_\tau$	$\tau^5 = \bar{\tau} + 2\sigma_\tau$
17,46	21,22	24,96	28,71	32,46

El método numérico propuesto por Tauchen (1986) es utilizado para aproximar la autocorrelación de primer orden a un proceso de Markov y el coeficiente de variación efectivamente observado para los datos brasileños y obtener los elementos de la matriz de transición P de acuerdo con:

$$\mathbb{P} = \begin{pmatrix} P(\tau_t = \tau^1 | \tau_{t-1} = \tau^1) & P(\tau_t = \tau^2 | \tau_{t-1} = \tau^1) & \cdots & P(\tau_t = \tau^5 | \tau_{t-1} = \tau^1) \\ P(\tau_t = \tau^1 | \tau_{t-1} = \tau^2) & P(\tau_t = \tau^2 | \tau_{t-1} = \tau^2) & \cdots & P(\tau_t = \tau^5 | \tau_{t-1} = \tau^2) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ P(\tau_t = \tau^1 | \tau_{t-1} = \tau^5) & P(\tau_t = \tau^2 | \tau_{t-1} = \tau^5) & \cdots & P(\tau_t = \tau^5 | \tau_{t-1} = \tau^5) \end{pmatrix}$$

$$\mathbb{P} = \begin{pmatrix} P_{11} & P_{12} & \cdots & P_{15} \\ P_{21} & P_{22} & \cdots & P_{25} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ P_{51} & P_{52} & \cdots & P_{55} \end{pmatrix}$$

Las probabilidades son dadas por:

$$P_{jk} = F\left(\frac{\tau^k - \lambda\tau^j + \frac{\omega}{2}}{\sigma_\varepsilon}\right) - F\left(\frac{\tau^k - \lambda\tau^j - \frac{\omega}{2}}{\sigma_\varepsilon}\right)$$

para $2 \leq k \leq 4$. Para $k=1$ y $k=5$, tenemos, respectivamente:

$$P_{j1} = F\left(\frac{\tau^1 - \lambda\tau^j + \frac{\omega}{2}}{\sigma_\varepsilon}\right)$$

$$P_{j5} = 1 - F\left(\frac{\tau^5 - \lambda\tau^j - \frac{\omega}{2}}{\sigma_\varepsilon}\right)$$

Donde, λ y ε representan, respectivamente, el coeficiente y el residuo de la regresión:

$$\tau_t = \lambda\tau_{t-1} + \varepsilon_t$$

Para calcular la matriz de transición se estimó $\lambda = 0,9816$. La matriz de transición P obtenida utilizando una distribución probabilística t con $gl=15$ y dada por: ¹

$$\mathbb{P} = \begin{pmatrix} 0,65424503 & 0,2043575 & 0,1014518 & 0,03236645 & 0,007579202 \\ 0,39436679 & 0,2644733 & 0,2025431 & 0,09973481 & 0,038881990 \\ 0,17548285 & 0,2237000 & 0,2642289 & 0,20071460 & 0,135873639 \\ 0,05507937 & 0,1236482 & 0,2252868 & 0,26394498 & 0,332040616 \\ 0,01184122 & 0,0446434 & 0,1255253 & 0,22685070 & 0,591139407 \end{pmatrix}$$

Dada la matriz de transición, se generó una secuencia de 50 años de realizaciones de los ingresos $[\tau_1, \tau_2, \tau_3, \dots, \tau_T]$, a partir de valores obtenidos aleatoriamente de una distribución uniforme $U(0,1)$. Es decir, los “estados” de los ingresos en torno al promedio son considerados equiprobables.



¹ Tauchen (1986) utiliza una distribución normal. Utilizamos la distribución t debido al tamaño de la muestra disponible.