

¿QUÉ APRENDIMOS? UNA MIRADA AL SECTOR FISCAL LATINOAMERICANO

Lic. Ana Paula Poblete
Becaria “Promoción de la Investigación 2015-2016”. SeCTyP-UNCUYO¹
Dir. de Beca: Mgter. Claudia Botteón
Prof. Tit. Evaluación Económica de Proyectos

INTRODUCCIÓN

Los ciclos económicos de depresión y auge son frecuentes en todos los países del mundo, por causas diversas. En países “pequeños”, como los latinoamericanos, existen ciclos “de origen interno” con base en perturbaciones de oferta o demanda agregada, pero está también presente la influencia de los ciclos de los países “grandes” que ingresan a las pequeñas economías y generan también perturbaciones de oferta y demanda agregadas. Ambas clases de ciclos generan, sin lugar a dudas, efectos sobre las macrovariables más importantes: producto, empleo, inflación, salarios, tipo de cambio real, tasas de pobreza, distribución del ingreso, cuenta corriente, cuenta capitales.

El proyecto en que se encuadra este plan de investigación (“Ciclos económicos de origen externo en países de Latinoamérica”) tiene por objeto analizar cómo se ven afectadas las naciones latinoamericanas por los ciclos que se producen en el exterior y por qué los efectos de esos shocks son usualmente diferentes según el país en cuestión, en cuanto al momento en el que impactan y a las consecuencias que generan. Esos impactos diferenciales encuentran su explicación, en términos generales, en las distintas estructuras productivas sectoriales, en la situación inicial de sus sistemas financieros, en el balance entre producción de transables y no transables, en la situación inicial de endeudamiento público y privado (plazos y monedas), en el distinto grado de dependencia de las remesas del exterior, etc.

El estudio de los resultados fiscales ha colmado la atención de muchos analistas por lo problemático que puede resultar para el normal desenvolvimiento de una economía, sobre todo ante un shock externo desfavorable. El interés es aún mayor al poner el foco en la región latinoamericana, cuyos países han registrado tradicionalmente fuertes desequilibrios en este aspecto. Es por ello que esta investigación, adoptando un enfoque de largo plazo (el estudio abarca 25 años, entre 1990-2014), se propone el análisis de la estructura de las cuentas fiscales de los países de la región, para comparar los resultados entre los mismos y en relación al promedio regional, en lo que respecta a su evolución y composición, y finalmente observar cómo se ven afectados los países de la región en ese sentido cuando enfrentan ciclos de bonanza y depresión que llegan desde el resto del mundo. El fin último es que esta información se convierta en un insumo del Proyecto en que se enmarca este plan de investigación, contribuyendo así al análisis de impacto que los shocks externos generan sobre las economías de la región, la heterogeneidad o no de los efectos y el nivel de sincronización de los mismos, lo cual genera una poderosa herramienta para la confección de políticas económicas contracíclicas adecuadas.

Al revisar la literatura económica sobre el tópico en cuestión, observamos que el debate acerca de la influencia del “ciclo externo” en países pequeños ha llamado la atención de numerosos economistas a lo largo y ancho del mundo. “El estudio de los ciclos, en un mundo cada vez más globalizado, se ha centrado en analizar en qué medida la evolución económica de unos

¹ Proyecto: “Ciclos económicos de origen externo en países de Latinoamérica” (Dir.: Mgter. Alejandro Trapé)

países afecta a otros. Para ello, se ha tratado de evaluar la existencia de ciclos económicos globales y cómo se ajustan o no los diferentes países a ellos. Los estudios en esta línea se han centrado fundamentalmente en estimar la sincronización entre los ciclos con estudios de la Unión Europea (UE), para ver si ante medidas de política estabilizadoras, todos los países miembros reaccionan igual y sufren las mismas consecuencias” (Santos, Delgado Rodríguez, Alvarez Ayuso, & Cendejas Bueno, 2011). También algunos trabajos se han enfocado en los ciclos económicos en México con relación a EEUU. Es el caso de Gutierrez, Mejía y Cruz (2005), quienes hallan que a partir de los años 90, los ciclos de México y de los Estados Unidos se han sincronizado, y de Mejía, Gutierrez y Faría (2006), obteniendo los mismos resultados a nivel agregado. En la misma línea, un informe del Consejo Monetario Centroamericano (2008), con el objetivo de ofrecer un aporte actualizado de la medición del vínculo entre los ciclos económicos de Centroamérica y República Dominicana con el de los Estados Unidos, expone en cambio que, a pesar de la exitosa inserción de los países en la economía internacional, la variabilidad del crecimiento económico ha dependido más de factores internos que de externos.

En términos generales, el análisis de los ciclos de crisis y de bonanza externa de la región latinoamericana cuenta actualmente con aportes muy vastos en la CEPAL y el BID, como también en cada uno de los países involucrados. Sin embargo, la intención de *medir* esos impactos y vislumbrar su importancia en relación a los efectos de los shocks internos, no son frecuentes en los estudios económicos. Notemos además que todo lo que se encuentra en la literatura sobre sincronización de efectos y disparidad en el impacto ante un mismo shock, se basa generalmente en una variable de crecimiento, como el PBI, no en el estudio del sector fiscal, que es el fin de la presente investigación.

El **objetivo general** es, entonces, analizar los resultados fiscales de los países que integran la región latinoamericana². Los **objetivos específicos** son comparar el desempeño de las economías de la región en relación a su estructura, composición y comportamiento de sus saldos fiscales, y ver cómo reaccionan las variables que los determinan ante condiciones externas favorables o desfavorables. Para cumplimentarlos procederemos, en primer lugar, a la elaboración y organización de una extensa base de datos. El próximo paso será relacionar e interpretar los mismos con ayuda de base bibliográfica que nos permita comprender la situación de cada economía. De este modo, será posible desarrollar el estudio de comparación entre países y de la composición del gasto público y los recursos del Estado, y observar si estas variables están relacionadas entre los diferentes países del bloque y si el resultado fiscal guarda relación en cuánto a su evolución. La segunda etapa utilizará como insumo el trabajo realizado por la Lic. Agustina Berti y el Mgter Alejandro Trapé, también integrantes de este equipo de investigación, a través del cual definiremos épocas de bonanza y depresión para la región según el contexto internacional y, a partir de allí, evaluaremos el impacto según esos subperíodos, para las ocho economías más grandes de Latinoamérica y el Caribe.

Con base en la creencia de que las economías latinoamericanas tienen estructuras productivas y financieras muy diferentes y que la política fiscal ha sido fuertemente utilizada en estos países para conducir la economía *interna*, planteamos que los países del bloque no evidenciarán un comportamiento similar en lo que al sector fiscal se refiere. Sin embargo, esperamos que todos los países latinoamericanos y caribeños se vean afectados por los ciclos de depresión y auge que llegan desde el resto del mundo, dado que, aunque con una gran diversidad de tamaños al mirar hacia dentro de la región, se trata de países pequeños desde una perspectiva mundial y muchas variables exógenas (como precio de los commodities, tasas de interés, etcétera) generarán efectos importantes en el sector fiscal de las economías bajo análisis.

² El trabajo completo, que hemos acotado por razones de espacio, también incluye el análisis del sector externo.

Las hipótesis que se plantean entonces, son las siguientes:

“El comportamiento de los saldos fiscales no es similar entre los países de la región”.

“Todos los países de la región sufren el impacto en sus cuentas fiscales de los períodos de bonanza y depresión que determinan las principales economías del mundo”.

El trabajo que presentamos en las próximas páginas está basado en promedios, con la consciente pérdida de especificidad y explicatividad, por la decisión de abarcar un gran grupo de países y un período prolongado de tiempo. En términos generales, se sustenta en el análisis basado en la noción de espacio fiscal, desde el punto de vista de las cuentas públicas. No es este un análisis econométrico, sino descriptivo y analítico que pretende esbozar un panorama general de la región, en función de la comparación de los resultados registrados por los diferentes países que la integran. En resumidas cuentas, su fin es convertirse en un insumo de información para el proyecto en que se encuadra y despertar curiosidades en los casos particulares para constituirse en un punto de partida de futuras investigaciones.

En el capítulo I, exponemos algunos fundamentos teóricos que pueden guiar el trabajo que aquí se propone. En el siguiente, presentamos algunos números que describen brevemente el panorama general que registra la región en sus cuentas públicas. En el Capítulo III profundizamos el análisis en las economías más grandes de la región y observamos cómo se han comportado en sub-períodos determinados en función del contexto internacional. Hacia el final, esbozamos las conclusiones preliminares de la presente investigación.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

De acuerdo a los modelos macroeconómicos básicos, es de esperar que un shock externo, sea éste favorable o desfavorable, afecte las cuentas fiscales y/o externas de economías pequeñas. Ya sea afectando su crecimiento (y por esa vía su recaudación tributaria y sus importaciones), alterando la decisión acerca del nivel de gasto público o modificando el saldo en la cuenta corriente y cuentas capitales (de especial interés serán a estos efectos las tasas de interés internacionales y los precios de los commodities). Los efectos dependerán, por supuesto, de la estructura económica del país pequeño, de sus condiciones iniciales, de su mayor o menor grado de exposición a los vaivenes mundiales, entre muchas otras condiciones.

Esa vinculación entre shocks externos y su impacto – sincronizado o no - en las estructuras fiscales de países relativamente pequeños no parece haber sido estudiada en profundidad, posiblemente en parte por lo difusa que se vuelve la relación y la gran cantidad de variables involucradas.

A rasgos generales, sin embargo, períodos de viento de cola mundiales ofrecen condiciones para que aquellas economías que están altamente expuestas a las condiciones externas recuperen espacio fiscal, para poder transitar con menos dificultad los eventuales períodos de vientos de frente y/o crisis, que pueden – entre otras consecuencias - generar la necesidad de incrementar el gasto público (corriente) para evitar que el shock se manifieste en la economía real o al menos contrarrestar sus efectos, en un contexto en que la actividad económica se puede ver afectada negativamente y, con ella, la recaudación impositiva.

En este sentido, es útil aquí destacar la idea y potencialidad de la política anticíclica (o contracíclica). La reacción fiscal frente al ciclo constituye una pieza clave en el manejo macroeconómico de corto plazo, pues entra a complementar o restringir el manejo anticíclico de la política monetaria. Por su parte, la autoridad fiscal también debe tener en cuenta la posible reacción de los mercados sobre la sostenibilidad de la deuda, de manera que no se termine afectando el mercado local del crédito y las tasas de interés. En todos los casos, debemos resaltar que la postura de un gobierno frente al ciclo es, en la práctica, una combinación de los estabilizadores automáticos y de las acciones discrecionales (Lozano, 2009) y que esa postura depende en gran medida del espacio fiscal con que cuente.

En el capítulo siguiente presentamos algunos números que permiten caracterizar el comportamiento de la región a nivel global, en el siguiente analizamos la evolución registrada en términos fiscales por los países más grandes de la región durante los últimos años, con el objetivo de profundizar la información e inferir conclusiones.

CAPÍTULO II

Los países latinoamericanos y sus resultados fiscales: Panorama general

El análisis que realizamos abarca el período que transcurre entre 1990 y 2014, en base a los datos publicados por la CEPAL, para 19 países latinoamericanos y caribeños³. Algunos números generales nos permitirán dar cuenta del manejo -o desmanejo- de las cuentas públicas de las economías latinoamericanas y caribeñas. En todos los casos, trabajamos con ratios que indican las diferentes variables de análisis en relación al PBI del respectivo país.

En relación al **Resultado Global** (aquél que incluye todos los ingresos y gastos; en adelante, RG) como proporción del PBI, al calcular el promedio, por año, para la región, obtenemos que este fue negativo año tras año para el período 1990-2013. Hacia dentro del bloque, sin embargo, los resultados han registrado ciertas diferencias. Colombia, Costa Rica, Cuba y Honduras, son países que registran un saldo negativo promedio entre 3 y 4 puntos de sus respectivos PBI, y han sido deficitarios en más del 90% del período. En esa dirección, aunque un poco más suaves, son los resultados obtenidos por Brasil y Venezuela, dos de los países más grandes de la región. En el otro extremo, Chile sólo obtuvo saldos negativos para su RG en 7 años del período y además obtiene un saldo promedio positivo. Al evaluar promedios del período por país, sin embargo, quedan escondidas ciertas tendencias que podrían estar mostrando un ordenamiento de las variables macro que analizaremos, en algunos casos, en el capítulo siguiente.

Si continuamos viendo en términos generales, advertimos que en los períodos 1999-2003 y 2009-2013, más del 50% de los países de la región registraron un déficit global, superior a 2 puntos de sus PBI; con déficits promedio sensiblemente superiores a los períodos 1990-1998 y 2004-2008. Esto mismo podemos advertir observando si 'mejoraron/empeoraron' sus saldos fiscales: en particular en el 98 y en el 2009, más del 70% de los países registraron un deterioro de su déficit a nivel global.

Los **resultados primarios** (aquellos que consideran sólo los ingresos y gastos corrientes⁴), en cambio, son -en promedio- siempre positivos para la región a lo largo del período. Colombia es el único país que registra muchos años consecutivos de saldo primario negativo. Haití registró un saldo negativo también entre 1990-1996, y Costa Rica y Honduras en los últimos años, luego del golpe de la crisis financiera internacional. Igualmente, en relación a esto último, todos los países de la región – excepto Cuba – registraron un empeoramiento en 2009, cuando salieron a paliar los efectos de la crisis internacional incrementando el gasto público, con unos ingresos lógicamente debilitados por un enfriamiento, mayor o menor, de la actividad económica. El resto de los países registran resultados primarios positivos prácticamente año tras año. Con bastante claridad el problema es que crónicamente esos resultados han sido insuficientes en muchos de los países latinoamericanos y caribeños para hacer frente al pago de intereses y para cubrir el saldo de las operaciones de capital.

³ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

⁴ Se advierte que, para afinar la medición, hemos definido el Resultado primario como la diferencia entre ingresos y gastos corrientes, excluyendo no sólo el pago de intereses de la deuda, sino también el saldo de las operaciones de capital.

En relación a las **operaciones de capital**⁵, los países de la región poseen saldos negativos año tras año, (al registrar ingresos de capital esporádicos y pequeños, frente a gastos de capital más importantes y frecuentes), con una tendencia creciente con respecto a la proporción del producto que ocupa para cada economía. Los más negativos son los de Cuba, Ecuador, Nicaragua y Honduras, en los que ronda los 5 puntos de sus PBI. En el caso de Honduras, por ejemplo, esta situación se suma a saldos *primarios* negativos para los últimos años, registrando así déficits globales que ascienden a 6% del PBI.

Por otro lado, debemos tener en cuenta que los países de la región han pagado, en promedio, **intereses** por un equivalente a dos puntos de sus PBI (con tendencia a la baja en los últimos años). No obstante, nuevamente hay disparidades: Brasil, por ejemplo, ha mantenido un pago de intereses promedio superior a 4% (llegando a un máximo de 6,6% de su producto en 2003) en consonancia con un ratio Deuda/PBI promedio mayor al 50%. En el otro extremo, países como Haití, Paraguay, República Dominicana y Chile han registrado un ratio Intereses/PBI alrededor de un 1%. También es de destacar las tendencias decrecientes que han registrado Ecuador y Perú hasta niveles de aproximadamente el 1% de sus PBI, luego de haber destinado en el pasado más de 5 puntos de sus respectivos productos a este concepto. Esto guarda relación, obviamente, con la reducción del ratio Deuda/PBI, desde niveles del 70% en el pasado hasta el 20% en los últimos años. En sentido inverso, encontramos los resultados de República Dominicana y El Salvador que están pagando progresivamente más intereses, cuyo ratio en relación al PBI se ha incrementado desde menos de 20% a fines de los 90, a casi el 40% hacia el final del período bajo análisis.

Otro aspecto relacionado con el fiscal que ha sido objeto de múltiples trabajos en América Latina es el de la **Deuda Pública** y en este sentido, los países del bloque registran resultados bastante dispares; ya sea por diferentes necesidades, disímiles posibilidades de colocación de deuda o distintas decisiones o principios políticos, los países registran ratios de Deuda/PBI que rondan (en promedio para el período) el 60% en Brasil por ejemplo, sin demasiada dispersión, hasta países con ratio promedio no superior al 20% como Chile o Guatemala.

Sí advertimos con mayor claridad un ratio promedio para los países de la región (en general) bastante mayor en los primeros años de la década del 90; situación que se extendió hasta el Efecto Tequila, cuando se cortaron muchas de las fuentes de financiamiento para la región. El ratio promedio fue, desde más del 50% al principio del período hasta alrededor del 35% en el 97. Los ratios se incrementaron nuevamente entre 2002/2003, con algunos países registrando sus máximos como Argentina (2002: 128%), Bolivia (2003: 86%), Brasil (2002: 79%), Colombia (2002: 43%), Haití (2002: 61%), Honduras (2003: 61%), Nicaragua (2003: 106%, después del pico de 222% registrado durante el Efecto Tequila) y Uruguay (2002: 96%).

Superados aquellos años críticos, entre 2004 y 2007 todos los países reducen progresivamente su ratio de Deuda/PBI (excepto México que lo mantiene relativamente igual), llevando el promedio de la región al 30%. Varios países lo reducen a menos del 25%, como México, Guatemala, Ecuador, e incluso a menos del 20%, como Chile, Honduras,

⁵ De acuerdo a CEPAL (2014), la variable Gastos de capital incluye las partidas de adquisición de capital físico (pagos realizados para comprar en el mercado bienes duraderos nuevos o ya existentes o producirlos en el marco del gobierno, para su uso con fines productivos no militares), Transferencias de capital (pagos sin contraprestación que no generan ni finiquitan créditos financieros, con el objeto de que los perceptores puedan adquirir activos de capital) y otros gastos de capital (todo tipo de gasto de capital no clasificable en las demás categorías).

Paraguay, República Dominicana y Venezuela. Desde entonces, algunos países continuaron reduciendo su ratio de Deuda/PBI, otros se mantuvieron o incrementaron su ratio, posiblemente aprovechando el acceso a fuentes de financiamiento a tasas bajas. Al final del período, Brasil es el más endeudado del bloque en relación a los respectivos PBI: 57%.

Los efectos que se observan a nivel general, en momentos difíciles para la región en relación a las condiciones externas y las disparidades internas al bloque, nos entusiasman a realizar un análisis más preciso, país por país. Nos enfocamos en esta tarea en el capítulo siguiente.

A. Comentarios sobre los grandes números de la región

En relación al aspecto fiscal, la región ha sido, en promedio, fuertemente deficitaria en términos globales, con países que pueden considerarse verdaderas excepciones a la regla, como es el caso de Chile, uno de los países que analizamos como parte de LAC8. Esa situación de déficit generalizado es especialmente notoria a comienzos de los 2000 y alrededor de 2010.

El resultado cambia rotundamente cuando lo que analizamos es el saldo primario, es decir, antes del pago de intereses. Visto así⁶, los países registran saldos positivos prácticamente año tras año. Con bastante claridad, el problema (crónico) ha sido la insuficiencia de los márgenes que las economías de la región han logrado generar, para afrontar el pago de los servicios de la deuda, que en promedio (aunque con disparidad), se ha llevado alrededor de dos puntos de sus PBIs. Disparidades han sido también los stocks de deuda, a través del tiempo y en la comparación entre países, con multiplicidad de causas que pueden explicar esas diferencias: disímiles posibilidades de colocación de deuda, decisiones políticas, historiales de pagos e impagos. Se observan, sin embargo, en términos generales, ratios Deuda/PBI mayores a principios de los 90 que disminuyen luego y crecen a principios de los 2000 con muchos de los países registrando los máximos de todo el período analizado. Más adelante, entre 2004 y 2007, todos los países, a excepción de México, se desendeudaron. A partir de entonces, el comportamiento ya no fue tan uniforme.

Si pensamos en las hipótesis que guían esta investigación, este primer análisis nos hace pensar que los resultados van en la dirección contraria a lo previsto en la primera de ellas: el comportamiento de los saldos fiscales entre los diferentes países de la región comparte vastas características, aunque, por supuesto, hay casos particulares que enfatizamos en las páginas que siguen.

⁶ A excepción de Colombia, aunque logró registrar resultados primarios positivos en los últimos años, tras largos períodos de déficits *primarios* negativos.

CAPÍTULO III

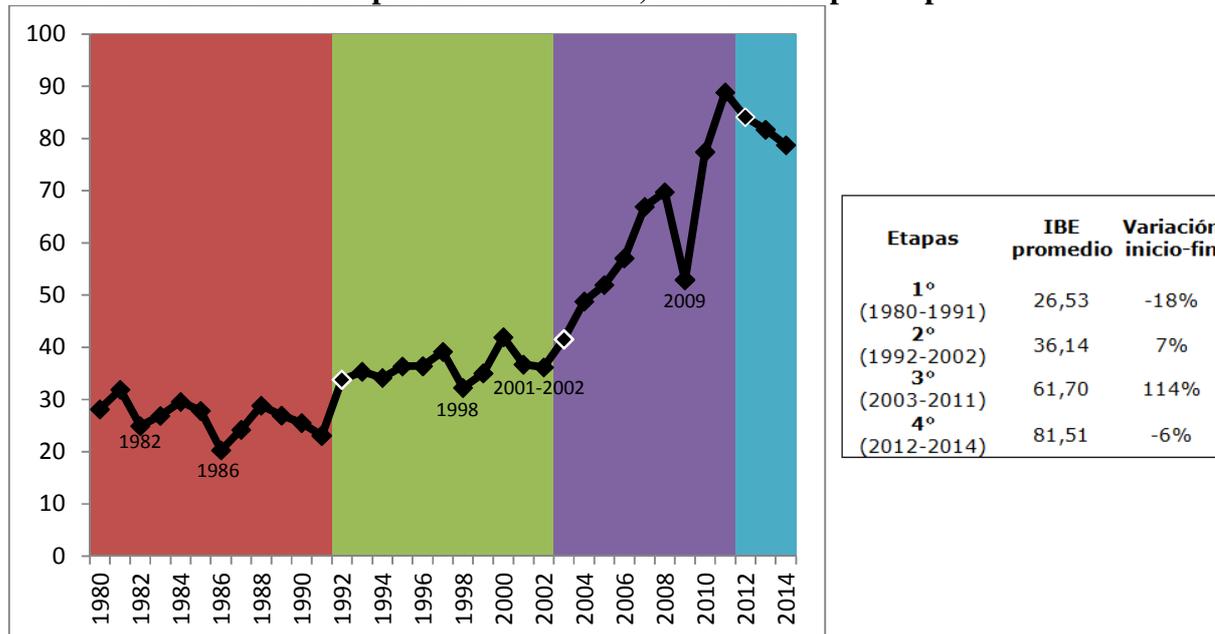
El foco en LAC8: País por país, etapa por etapa

En esta sección nos dedicaremos al estudio de los países más grandes de la región (LAC8), integrado por Brasil, México, Argentina, Venezuela, Colombia, Chile, Perú y Ecuador. Para este análisis, se subdividirá el período en cuatro etapas, en función de la evolución del Indicador de Bonanza Externa (Berti & Trapé, 2015)⁷:

- La década de los '80 (hasta el año 91), con un indicador de bonanza externo bajo**, explicado fundamentalmente por unos términos de intercambio en notable detrimento, lo que ‘planchaba’ el poder de compra de las exportaciones de la región, con el precio de los commodities energéticos y el ingreso de capitales disminuyendo durante toda la década, la Inversión Extranjera directa estancada en niveles bajísimos y tasas de interés internacionales en niveles relativamente altos.
- Entre 1992 y 2002, con un Indicador de Bonanza Externa que da un pequeño salto con respecto a la etapa anterior y se mantiene en ese nivel**, con pequeñas oscilaciones hacia el final del período, explicado fundamentalmente por una mejoría lenta de los términos de intercambio y un gran salto del ingreso de capitales y de la Inversión Extranjera Directa, junto con una gran disminución de las tasas internacionales, estabilizadas desde el 95 en niveles mucho más bajos que la etapa anterior. Debemos destacar la caída del IBE – con rápida recuperación – en 1998, en el marco mundial de la crisis asiática y rusa, de relevancia para el bloque de países latinoamericanos.
- Entre 2003 y 2011, registrando una notable mejoría del Índice de Bonanza Externa**, con altas tasas de crecimiento mundial (que llegan al 8%), una fuerte tendencia creciente en precios de commodities energéticos y no energéticos (al final del período se han triplicado y duplicado respectivamente), unos términos de intercambio que continúan mejorando con una tendencia más pronunciada que en la etapa anterior y un claro aumento de la Inversión Extranjera Directa. Las tasas internacionales suben en los primeros años de la etapa y luego disminuyen quedando más bajas que al inicio. La crisis financiera internacional interrumpió la tasa de crecimiento del resto del mundo y el precio de ambos grupos de commodities, pero ambos repuntaron al año siguiente de la crisis, retomando así el IBE su tendencia creciente, que recién se interrumpiría definitivamente en el año 2011.
- Entre 2012 y 2014, con un Índice de Bonanza Externa en franco deterioro**, que registra una caída del 6% en sólo tres años. Explica esta caída el freno del crecimiento de la economía mundial, los precios de los commodities que definitivamente dejaron de crecer y empezaron a caer (fundamentalmente los no energéticos), términos de intercambio que interrumpen su senda de crecimiento y caen lentamente, e ingresos de capitales a la región que interrumpen bruscamente su tendencia de aumento (más tarde la IED). Lo único auspicioso para la región en relación a las condiciones externas, parecen ser las bajas tasas de interés internacionales.

⁷ El Indicador de Impacto Externo que se presenta incluye las variables: tasa de cambio del PBI del resto del mundo, precio de los commodities energéticos y no energéticos, términos de Intercambio, Ingreso de capitales, Inversión Extranjera Directa y un mix de tasas internacionales (definido de forma de que, cuando estas aumentan, el Índice de Bonanza Externa empeora). Su metodología y construcción puede verse en detalle en Berti y Trapé, 2015.

Índice de Bonanza Externa para Latinoamérica, diferenciado por etapas



Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Berti y Trapé, 2015.

Haciendo uso de esta diferenciación por etapas, analizamos a continuación el desempeño de los países más grandes de la región. Todos los gráficos de esta sección son de elaboración propia en base a información de CEPAL (cuentas fiscales y Balanza de Pagos) y FMI (PBI nominal).

1. Brasil

La economía brasilera es la más grande de la región en términos del PBI. Considerando el promedio de los últimos 20 años, esta aporta más del 30% de lo producido a nivel regional. Los datos disponibles abarcan el período 1997-2014. Sin embargo se hace necesario recalcar que los primeros años de este lapso, se sucedieron en el marco del Plan Real (implementado a partir de 1994); un programa de estabilización que incluyó cambio de la moneda, programa de privatizaciones y reforma fiscal, con efectos muy positivos en relación al problema inflacionario y la consecuente recuperación de la demanda y crecimiento económico, aprovechando el auge en los primeros años de la afluencia de capital hacia los mercados emergentes, con un corte durante el Efecto Tequila y retomado inmediatamente sobretodo en la forma de IED (CEPAL, 2003). Sin embargo, tal como describen Núñez Vargas y Vásquez Chavarría (2006), la economía brasilera no logró estabilizar las finanzas públicas y sus cuentas externas y hacia 1998, tras el impacto de las crisis de los países asiáticos y Rusia, Brasil vería las consecuencias y el ‘agotamiento’ del Plan. Desde el punto de vista fiscal, esto queda reflejado en el año 1998, con un empeoramiento del resultado global por el gran salto en los intereses, que lo deja en el orden de casi 4 puntos negativos, en medio de un panorama mundial que implicaba viento de frente para la región.

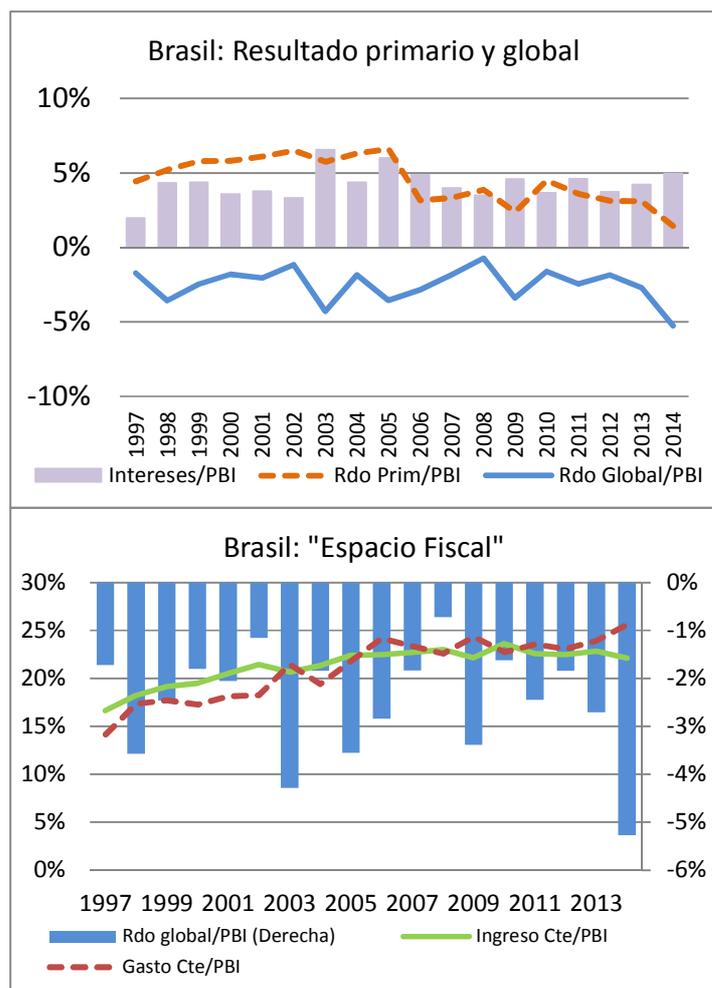
Sin embargo, luego de aquel episodio este país evidenció, hasta el año 2002 (final de la primera etapa), una mejora en las variables flujo: redujo sus déficits a través de un recupero de los ingresos corrientes más fuerte que el de los gastos. No obstante, no pudo cambiar el signo del saldo fiscal global a positivo. Los gastos de capital y los intereses lo hacen año a año negativo, a pesar de un saldo primario siempre mayor al 4%. De hecho, registra en esos primeros años un aumento en su ratio de deuda pública/PBI, alcanzando justamente el máximo del período en el 2002, con más del 76% de su PBI.

La bonanza externa que comienza en 2003 para Latinoamérica, no parece aliviar demasiado las cuentas fiscales de esta economía. En el 2003, Brasil muestra un incremento en los gastos más importante que el de sus ingresos, lo cual provoca que el déficit -que venía descendiendo-, registre un nuevo y potente aumento. Tengamos en cuenta que en aquel año posiblemente todavía se hacían sentir los efectos de la gran crisis en su país vecino y gran socio comercial: Argentina (CEPAL, 2002).

Es recién a partir del 2005 y hasta 2008, que se ve una nueva mejora en el saldo fiscal (aunque sigue siendo negativo); esta vez, con una mejora también en las variables stock: el ratio de deuda/PBI, cae por debajo del 60%.

En el año 2009, posiblemente para paliar las consecuencias de la crisis a nivel mundial, los gastos corrientes se elevan mientras los ingresos se contraen como resultado del enfriamiento de la actividad, generando otro importante déficit fiscal, cuyo resultado global se ubica en el -3,5% de su PBI. Al año siguiente, estas tres variables reversionen su comportamiento, lo cual se podría interpretar como la receta keynesiana de aumentar el gasto en contextos recesivos y luego retirar esa ayuda, pero el espacio fiscal era reducido (inexistente en términos globales). Desde 2012 en adelante, en el contexto del detrimento de la bonanza externa, pero también en medio de una crisis interna, Brasil pierde progresivamente espacio fiscal, registrando un magro superávit primario.

Como se mencionó, la economía brasilera muestra a lo largo de todo este período: 1997-2014, resultados globales negativos (en torno al -2% del PBI). Aquí se hace necesario mostrar la importancia que tiene el pago de los intereses para este tipo de economías altamente endeudadas: con intereses que rondan el 4% del PBI, un



resultado primario que es positivo a lo largo de todos estos años, se vuelve negativo desde el punto de vista global, apresando recursos del presupuesto del país para el pago de los servicios de la deuda.

2. México

En México, la reducción del déficit fiscal ha sido un objetivo (explícito) de política económica desde 1982 (cuando se implementó el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE)), considerándolo la vía fundamental para el control de la inflación, como así también para el manejo de los ratios de deuda pública interna y externa en relación al producto (Cuevas Ahumada & Chávez Gutiérrez, 2007).

Si bien el período bajo análisis comienza en 1990 con un resultado global negativo, ese saldo es rápidamente compuesto en los años siguientes. Gracias a un llamativo aumento de los ingresos corrientes junto a una brusca caída de los gastos, la economía mexicana logra un importante superávit durante los años 1991-1992. Esta mejora en las variables flujo, va acompañada con una mejora también en el stock de deuda, el cual desde un ratio de más del 40% en 1990, cae al 25% dos años después, permaneciendo alrededor de esa tasa los años siguientes. Ya en el año 1994, sin embargo, esta economía – a través de un fuerte aumento de sus gastos corrientes y de capital y unos ingresos que venían en descenso – revirtió el signo de su resultado global y registró un gran aumento de su ratio Deuda/PBI. Esto en el contexto del Efecto Tequila - situación que no parece ser explicada por un cambio en el Indicador de Bonanza Externa, el cual no muestra modificaciones en su tendencia por aquellos años, con volatilidad pero alrededor de una constante durante toda la década-. El efecto Tequila fue una crisis con raíz interna, que se contagió a países de Latinoamérica y se convirtió en un episodio crítico a nivel regional. Aun así, en medio de la crisis interna, México mantuvo un déficit global que no superó el 1% de su PBI.

Sin embargo, desde entonces, el saldo fiscal permanecería negativo. La región perdió bonanza externa en los años 1998 y 99, y esto posiblemente haya contribuido a la no mejoría, en los años siguientes, de las cuentas mexicanas: crecieron los ingresos pero también los gastos primarios, y los intereses y saldos de capital, determinaron un resultado fiscal que se mantuvo alrededor del -1,5% entre 1997 y 2000.

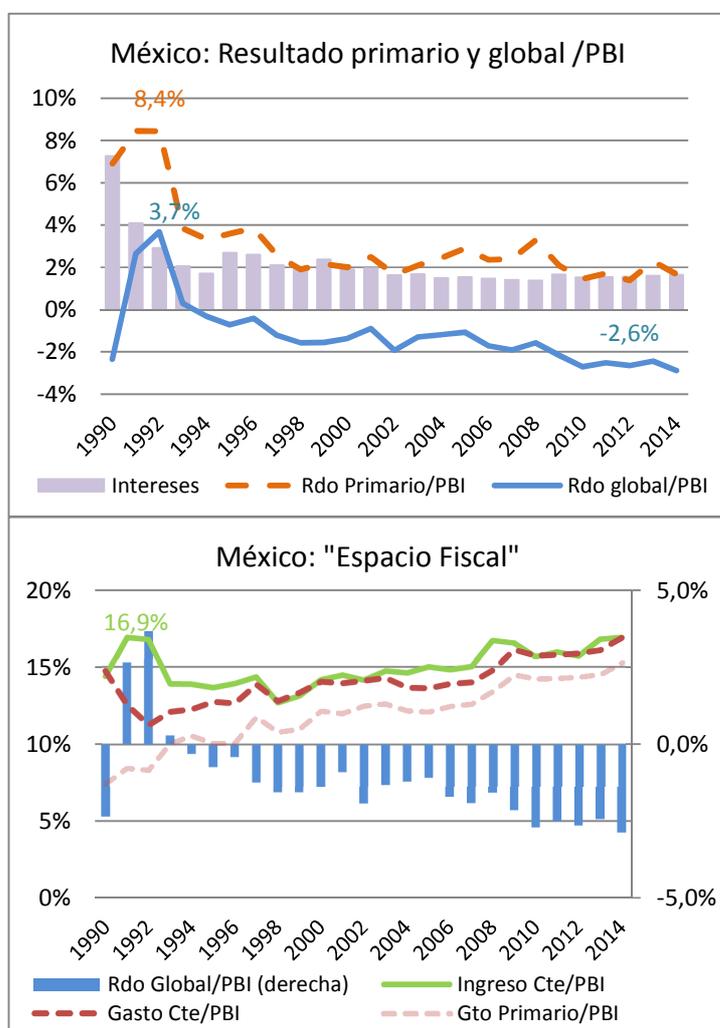
El stock de deuda en relación al PBI, por su parte, se redujo sensiblemente en los años siguientes al Efecto Tequila: del 37% que tocó en 1995 a alrededor del 23% en los diez años siguientes, con un notorio cambio en su composición: cambiando deuda externa por interna.

El posterior incremento de los ingresos corrientes dio un respiro a las cuentas fiscales de México, permitiendo mejorar entre 2003 y 2005 el saldo final. Esto posiblemente ayudado por el viento de cola con que contaba la región, cuyo Índice de Bonanza Externa se incrementó de manera notable desde el 2003. Sus cuentas fiscales se resintieron levemente en 2006, pero continuaron, en términos generales, estables en los niveles alcanzados en 2005, registrando en 2008 un saldo primario de más de tres puntos y uno global de menos de dos puntos negativos. No obstante, al observar el Índice de Bonanza Externa y su tendencia clara de ascenso hasta el 2008 inclusive, nos preguntamos si la economía mexicana podría haberla aprovechado aún más para ganar espacio fiscal entre 2006 y 2008, como sí se logró entre 2003 y 2005. Al analizar la trayectoria de las variables que determinan ese resultado, advertimos que la diferencia entre ambos subperíodos no fue la conducta de los ingresos - que siempre crecieron al menos levemente -, sino la de los gastos, que entre 2003 y 2005

disminuían y entre 2006 y 2008 aumentaban, pero fundamentalmente los de capital, no tanto los corrientes.

Aun en 2005, cuando el déficit global superaba apenas el 1% del PBI mexicano y las cuentas habían registrado una notable mejora que ya se ha descrito en el párrafo anterior, diversos analistas destacaban que había que prestarle atención a al menos tres problemáticas generales que enfrentaban las cuentas fiscales de México en el mediano y largo plazo: la baja recaudación fiscal, el grado de petrolización de los ingresos públicos (en 2005, casi el 35% de los ingresos del gobierno federal provenían de ese rubro) y las obligaciones contingentes del gobierno, como el esquema de seguro de depósito bancario, el sistema de pensiones, las garantías públicas para la realización de inversiones privadas y el deterioro paulatino de la infraestructura pública y social del país (Cuevas Ahumada & Chávez Gutiérrez, 2007, pág. 77)⁸.

Desde 2009 en adelante y posiblemente como consecuencia de la crisis financiera internacional (la cual deterioró gravemente el Índice de Bonanza Externa), los ingresos del



gobierno caen, emparejándose con los gastos, y las erogaciones de capital devuelven un resultado global negativo mayor al 2%. El stock de deuda, que aumentó del 21% en 2007 al 28% en 2009, se mantuvo en este último nivel y aumentó los últimos años del período bajo análisis: 2012, 2013, 2014, tanto en su componente interno como externo, alcanzando el 32% de su PBI, en un contexto de tasas internacionales bajas.

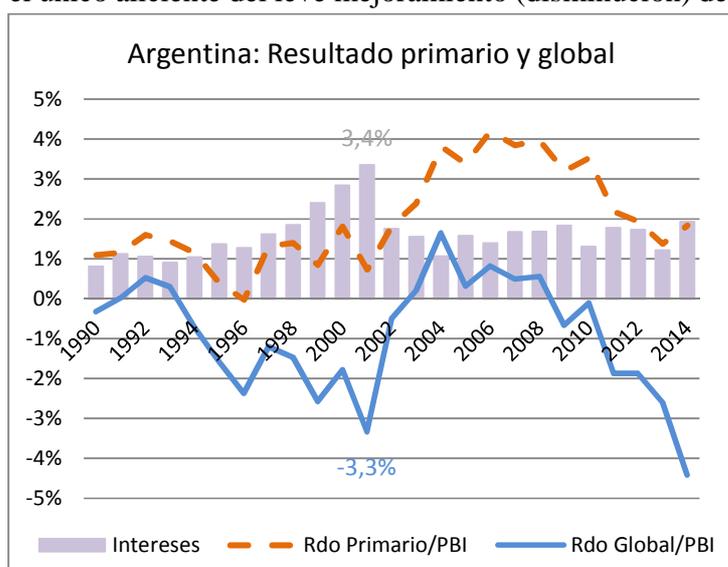
Vale aquí - aunque con menor entidad - la misma aclaración que en el caso de la economía brasilera: Unos intereses promedio de alrededor del 2% del PBI, empeoran el saldo global en relación al primario. Más de 7 puntos del PBI separan ambos resultados en 1990, con tasas de interés altas en relación al resto del período y un ratio de deuda/PBI del 42%. Las erogaciones en este concepto bajan luego, al ritmo de las tasas y el ratio de deuda, hasta 1994 y

⁸ El Fondo de Estabilización Petrolera responde a esta problemática de alta exposición de los ingresos fiscales mexicanos al precio internacional del crudo. Este paliativo ha sido, según Cuevas Ahumada y Chávez Gutiérrez, muy importante, pero debe complementarse con una diversificación y ampliación de la base gravable.

se estabilizan alrededor de 2% hasta el final de la década. Por debajo de ese nivel permanecen en los últimos años - aún luego de haber incrementado su ratio de deuda/PBI del 20% alrededor de 2005 al 30% desde 2009 y hasta el final del período - por las bajas tasas internacionales.

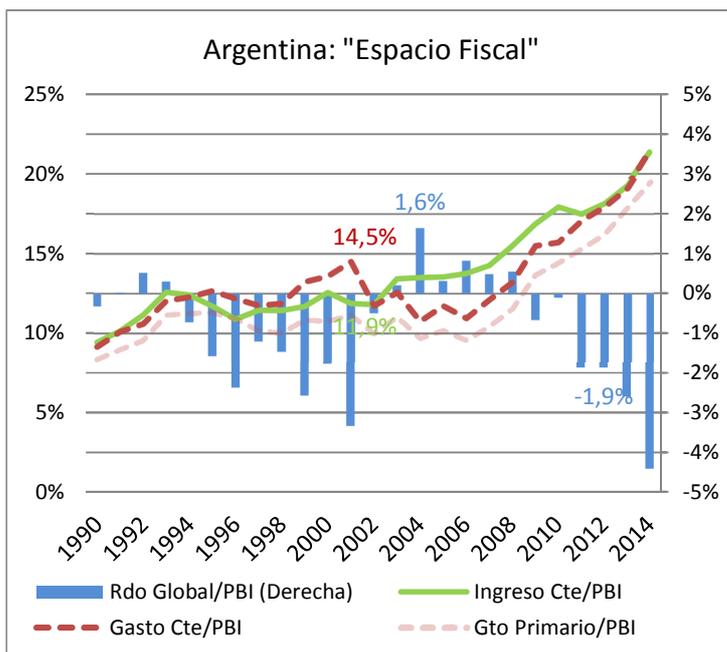
3. Argentina

El mínimo ratio de deuda/PBI conseguido por Argentina fue de alrededor del 30%. Esto explica por qué un resultado fiscal primario que, como se verá, logra ser positivo (aunque volátil) prácticamente en todo el período, cae muchos años por debajo de cero cuando se lo considera en términos globales. Cobra allí relevancia el colchón de intereses que, con una dispersión de 0,7, se ubica en promedio en casi el 2% del PBI en los años bajo análisis; también los gastos de capital que han crecido con los años, mientras que los ingresos de la misma categoría han disminuido. Exactamente así comienza el período evaluado para Argentina: Un resultado primario pobre pero positivo que, a nivel global es negativo. Con un ingreso corriente en aumento más rápido que el de los gastos corrientes, el resultado primario y el global crecieron, separados por un punto de intereses, hasta 1993, denotando un - al menos leve - proceso de ordenamiento fiscal. Desde ese año las cuentas comienzan a empeorar levemente, haciendo incluso que en 1995, año del Efecto Tequila, el resultado primario, registre un valor negativo: los ingresos corrientes cayeron notablemente mientras que los gastos tocaron el máximo de la década de los '90. Además, con un ratio de intereses/PBI en incremento, el resultado global se volvió aún más negativo (casi 2 puntos, 3% en el '96). Hacia los últimos años de la década del 90, ya se ve una deuda que ronda el 40% del PBI, unos intereses en franco aumento, un gasto que crece por encima de los ingresos y un resultado global marcando el máximo de los 90, cerca de los tres puntos del producto. Este fue el escenario en el que llegaría la crisis: La deuda trepó hasta el nivel del 130% en el 2002, con un resultado global de más de 3 puntos - nivel que sólo sería superado en el 2014- y se registró un grave episodio de desestabilización a nivel generalizado. Este es el período que corresponde a la primera etapa diferenciada por el Índice de Bonanza Externa, en el que la misma fue relativamente baja, con unos términos de intercambio apenas recuperándose y el único aliciente del leve mejoramiento (disminución) de las tasas de interés internacionales



y aumento del ingreso neto de capitales respecto de los '80, que fueron un gran incentivo para incrementar fuertemente la deuda.

Superada la crisis, los ingresos corrientes mejoraron la tendencia junto con el incremento del nivel de actividad y se registró un buen saldo durante varios años: el resultado global incluso logró ser positivo. En este sentido parece haber sido aprovechada la bonanza externa que acompañó a la región desde



2003, de la mano del boom de los commodities. Gran parte de la deuda fue renegociada y esto la devolvió a niveles levemente superiores a los de antes de la gran crisis de 2002, hasta el final del período.

Desde 2006, sin embargo, el espacio fiscal logrado comienza a debilitarse, de la mano de un gasto público que aumentó más rápido que los ingresos, y fundamentalmente en términos corrientes (en especial, en la partida subsidios y transferencias corrientes). En el marco de la crisis internacional de 2009, el saldo global vuelve a ser negativo. Si

bien ya en 2010 el IBE registra que la región continuaba con viento de cola, Argentina sólo obtuvo un resultado global un poco más holgado ese año (por una reducción en el pago de intereses), pero el déficit comenzó a ensancharse duramente en los años siguientes, con unos ingresos fiscales que no lo acompañaron. Nuevamente, lo que explica esa tendencia de aumento del gasto, está en el rubro corriente, específicamente en el de subsidios y transferencias. El resultado global llegó casi a dos puntos en el 2011, último año de la bonanza.

Como anticipábamos, la última etapa: 2012-2014, termina de desmejorar el panorama fiscal. El escenario mundial no ayudaba. Si bien los ingresos recuperan su senda de crecimiento, los gastos lo hacen a mayor ritmo. El resultado fiscal global en el último año analizado (2014) es de -4,4%. Colaboró a esto último que ese año, Argentina pagó en concepto de intereses, dos puntos de su PIB, que significaban todo el excedente de ingresos corrientes sobre gastos primarios. En ese marco, al considerar el saldo de las operaciones de capital, de -4,4%, muy superior a lo registrado los últimos años, entendemos el fuerte negativo a nivel global.

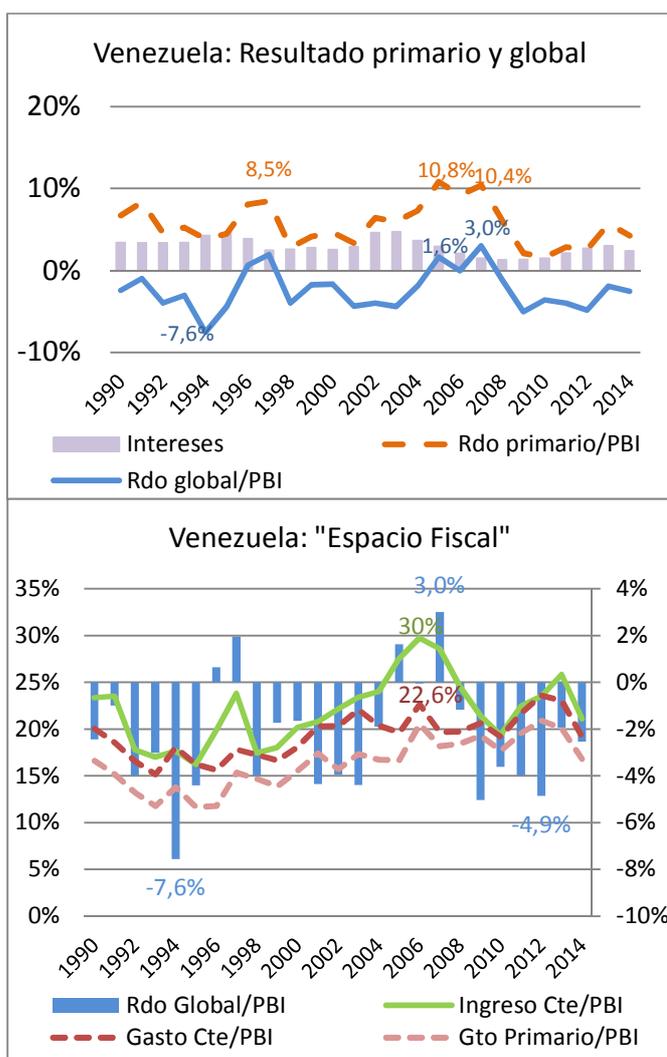
4. Venezuela

Los desequilibrios macroeconómicos que se fueron gestando en la economía venezolana a lo largo de los 80, exigieron la adopción de un programa de ajuste que se instauró en el 89, en la forma de un cambio significativo en el diseño y ejecución de la política monetaria, en el marco de los acuerdos con el FMI (Cartay, 1996). Aun así, comienza el período bajo análisis (1990) con un resultado primario de casi 7 puntos de su PIB, que como en la mayoría de los países de la región se vuelve negativo al considerarlo en términos globales; es decir al incorporar los intereses y el resultado neto de los ingresos y gastos de capital. Desde entonces los resultados fiscales fueron empeorando levemente hasta marcar el mínimo (del período completo) en el '94, con un fuerte incremento en los gastos corrientes

frente a unos ingresos corrientes estancados en el orden del 17% del PBI, y un resultado global que llegó a siete puntos y medio por debajo de cero como consecuencia de ello.

Luego de la brusca caída comienza una recuperación del espacio fiscal que se mantuvo hasta el '97, con un fuerte incremento de los ingresos corrientes (de la mano del precio del petróleo) que ayudó a mejorar los saldos e incluso a disminuir bruscamente los niveles de deuda, que desde un 50% en el '96 (año desde el cual se disponen datos) cayó a sólo un 33% en 1997. De acuerdo con Cartay (1996, pág. 3), “una de las características resaltantes de la economía venezolana es la marcada influencia de los ingresos petroleros en las finanzas públicas y la generalización de sus efectos a todos los mercados”.

Hacia el año siguiente – cuando el IBE marca una leve caída -, Venezuela vuelve a perder espacio fiscal, al empeorar rápidamente las variables flujo; en especial una brusca pérdida de ingresos corrientes. La relativa calma que sucedió a este año, se extendería hasta el año 2001: allí resultados globales de más de 4 puntos negativos se mantendrían por tres años, pues los ingresos se recuperaban pero también los gastos (en especial los intereses y los gastos de capital aumentaron desde el 2002). También el stock de deuda se incrementó esos años: el ratio de Deuda/PBI que se había logrado conservar alrededor del 31% hasta el 2001, aumentó al 47% en el 2003.



A partir de 2003, cuando comienza fuertemente la etapa de bonanza externa, las variables flujo registran una cómoda recuperación: Hacia el 2005, por ejemplo, los ingresos corrientes se habían incrementado a más de 27% y los gastos corrientes habían caído al 19% (siendo los cambios más notorios la disminución en el pago de intereses y el aumento en la partida de subsidios y transferencias), logrando un resultado global positivo. Los gastos crecieron en los años siguientes pero el resultado global se mantuvo positivo (excepto en el 2006 por grandes gastos de capital), llegando incluso en el 2007 a alcanzar 3 puntos positivos, con una gran moderación en la partida de subsidios y transferencias: la de mayor peso entre los gastos corrientes. Gran influencia en este resultado tuvo el manejo de los intereses de la deuda, que desde un 4,7% en el 2003, cayeron a 1,5% en el 2007, en relación al producto venezolano.

Desde el 2007 en adelante, aún en medio de la bonanza externa, los resultados vuelven a empeorar (fundamentalmente por un enfriamiento de los ingresos fiscales): el superávit primario cae y el global se vuelve negativo, otra vez en niveles de 4 o 5 puntos por debajo de cero hasta el final del período. La deuda, luego de haber tocado su mínimo en el 2008 de sólo un 14% del PBI, toma una tendencia continuamente ascendente que la deja en el 2012 en niveles cercanos al 30% del PBI. El mismo comportamiento siguieron los intereses: con un ratio de 1,3% en el 2008 registró su mínimo del período bajo análisis, mientras que en el 2012 marcó un 2,7%.

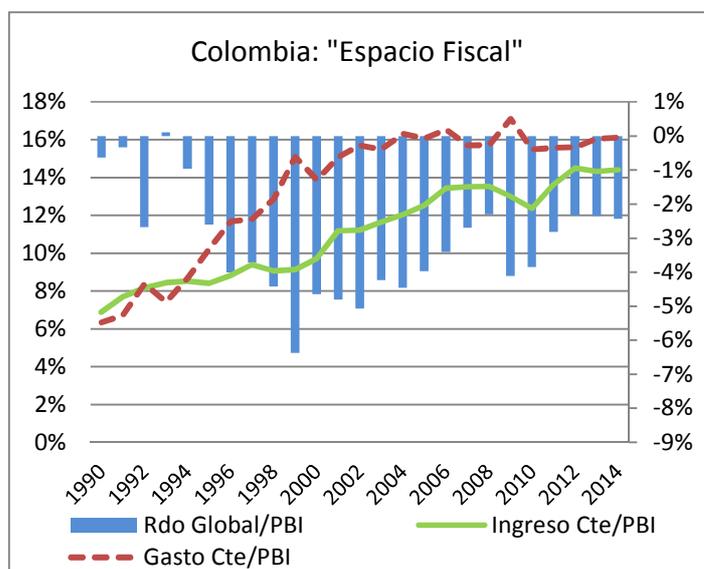
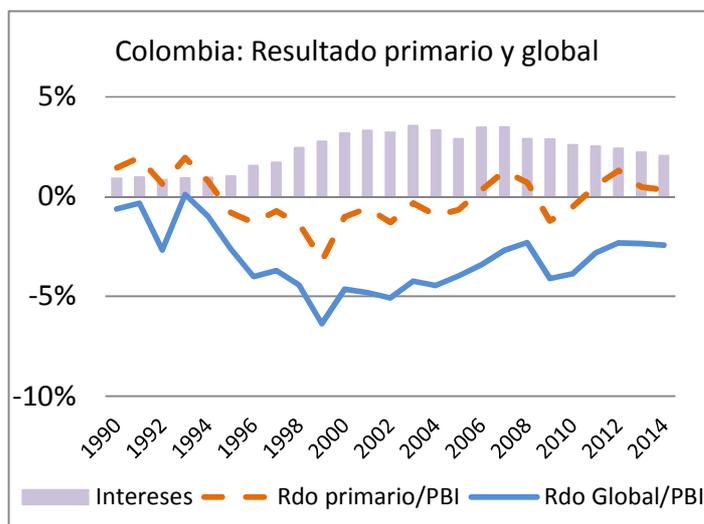
5. Colombia

Los comienzos de los años 90 en Colombia muestran un resultado fiscal primario positivo y uno global negativo aunque menor a los dos puntos (excepto por el año '92, cuando registra un llamativo empeoramiento, rápidamente superado, vía principalmente disminución de los gastos corrientes). De acuerdo con lo sucedido en 1992, ese resultado está especialmente asociado con los mayores compromisos de gasto derivados de la Constitución Política de 1991 y de la modernización del Estado que, aunque a principios de la década, generó incluso superávits, al final de la misma terminó por dar lugar a un cuantioso déficit (Lozano, 2009). Específicamente, es alrededor de 1995 cuando comienza a registrarse una tendencia a un marcado déficit, tanto en términos globales (el pago de intereses comienza a engrosarse progresivamente) como primarios. En especial en 1998, cuando se registra un aumento sustancial del gasto de gobierno como consecuencia de las normas sobre descentralización fiscal y seguridad social implementadas a mediados de la década, junto con un cambio de tendencia en el desempeño de la actividad económica que desencadenó la fuerte depresión de 1999 (Lozano). Acompaña a este movimiento el aumento de la deuda pública colombiana, que de haberse mantenido por el primer lustro bajo análisis en torno al 12%, comenzó a marcar una tendencia alcista pronunciada, que en 1999- cuando se registra el peor saldo fiscal global, de más de seis puntos negativos en relación al PBI- se ubicaba ya en torno al 25% y que explica, junto con el aumento de las tasas de interés internacionales, el incremento notable de los pagos por los servicios de la deuda que aleja progresivamente los saldos - primario y global- entre sí. El empeoramiento del saldo fiscal que comienza en el '95, se explica en unos gastos corrientes que crecieron mucho más rápido que los ingresos durante la segunda mitad de los 90, y que aunque luego igualaron en términos aproximados la tasa de crecimiento de los recursos fiscales, generaron una brecha importante que se mantuvo hasta el final de la etapa 1991-2002. Recién hacia el 2003, el resultado global dio señales de aliviarse y la deuda/PBI se estabilizó - y comenzó a reducirse-, luego de alcanzar el máximo del período en cuestión en el 2003 (42,6%).

Si nos detenemos ahora en la etapa que comienza en el 2003, de viento de cola para la región (en especial para Colombia por el aumento de los precios del petróleo y el crecimiento mundial), veremos que la tendencia de mejoría de las variables fiscales que en esos años comienza, se mantiene hasta que nos acercamos a la crisis financiera internacional. Lozano (2009) explica que esa mejoría se construyó fundamentalmente sobre reformas fiscales⁹ para aumentar la recaudación y evitar incrementos desmedidos del gasto, pero

⁹ Desde el 2000 se aprobaron cuatro reformas tributarias (sobre el impuesto a la renta, IVA y patrimonio) que redefinieron el esquema de incentivos para estimular la inversión privada y luchar contra la evasión fiscal. También en el 2000 se limitaron los gastos de gobierno (Lozano, 2009).

también por las mejores condiciones internas y externas de la economía, relacionadas con la generación de cuantiosos excedentes financieros provenientes especialmente de la bonanza petrolera y por la reducción del déficit de la Administración Central. Esas acciones fueron complementadas con un manejo de la deuda pública tendiente a reducir el riesgo cambiario y los problemas de liquidez, a través de la sustitución de activos externos por internos y el mejoramiento del perfil de vencimientos.



Durante la crisis internacional, el gasto corriente se incrementa marcando un máximo en el 2009, posiblemente para paliar los efectos de la crisis, junto a unos ingresos que disminuyen registrando una notable caída en el 2010, probablemente en respuesta al enfriamiento de la actividad. Específicamente, el gobierno anunció que se destinaría mayor cantidad de recursos del presupuesto a gastos de infraestructura y asistencia social y redujo en un punto el impuesto a la renta. Lozano (2009) argumenta que sería un error considerar estas acciones como respuesta a la crisis como política contracíclica, porque ya estaban planeadas. Sin embargo, considerando que los hechos económicos no suceden en el papel, sino en un escenario plagado de intereses y necesidades, creemos que es importante que estas acciones se hayan llevado adelante incluso en medio de la crisis. Es decir, aun cuando los recursos se redujeron, estas medidas no fueron suspendidas y, por tanto, actuaron de algún modo como respuesta a la

crisis. Además, debemos tener en cuenta que si bien Colombia logró alivianar sus cuentas fiscales durante los años de bonanza que dieron inicio en el 2003, el espacio fiscal (medido en términos primarios) que había conseguido y con el que debió enfrentar la crisis era muy estrecho. Como veremos, Chile y Perú tenían un espacio fiscal más holgado.

Superados los primeros efectos de la crisis, el gasto cae, el ingreso se recupera y el resultado primario registra hacia el final del período un superávit. También se observa, durante los últimos años del período bajo análisis, que la economía colombiana logró disminuir su ratio de Deuda PBI, manteniéndola por debajo del 35% desde el 2009,

fundamentalmente gracias al crecimiento del producto y la revaluación del peso colombiano (Lozano, 2009), y de esta forma achicando también el colchón de intereses.

Los últimos años: 2012-2013-2014, en los que el IBE nos muestra que la bonanza comienza a perderse para la región, no registran en el caso colombiano marcado empeoramiento.

Es importante hacer una pequeña reflexión sobre el espacio fiscal colombiano. Gran parte del mejoramiento de las variables fiscales durante 2003 y 2008 estuvo apoyado en el mejoramiento de los ingresos petroleros, gracias al aumento del precio del crudo. ‘Ahorrar’ durante los años buenos, es importante para poder enfrentar con cierta holgura los shocks externos que golpean a las pequeñas economías. Pero para enfrentar ya no shocks sino *períodos* de escasa bonanza externa, es necesario prepararse con inversiones, diversificación de la matriz productiva, cambios institucionales; medidas de fondo que aumenten la productividad del país, aun en circunstancias difíciles, o en otras palabras, en lapsos de tiempo con Indicador de Bonanza Externa bajo o en detrimento, como el que parece estar iniciando para la región. Por eso es que nos parece valioso destacar el hecho de que en Colombia, mientras los ingresos fiscales marcaban un incremento notable, el gasto se mantenía en el mismo nivel, intercambiando - aunque levemente – gasto corriente por gasto de capital, en especial en la partida de adquisiciones activos de capital fijo.

6. Chile

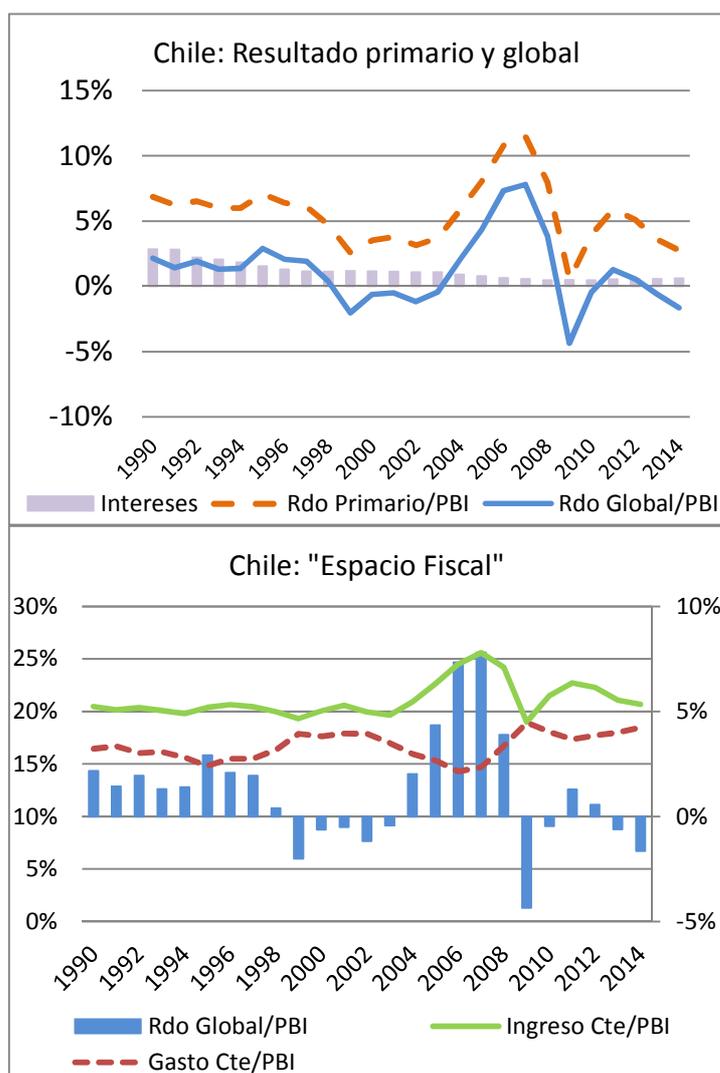
Los resultados (y niveles) registrados por Chile son notablemente diferentes de lo analizado hasta ahora del resto de los países de LAC, como ya se ha adelantado en el panorama regional. Esta economía comienza el período bajo análisis con un resultado global positivo que conserva en gran parte del período. Esto, sin embargo, no siempre fue así: muy por el contrario, durante décadas el país mostró déficits presupuestarios de manera permanente, junto con un crecimiento sostenido de la deuda pública. Entre 1950 y 1986 el déficit promedio fue de 1,9% del PIB. Sin embargo, de acuerdo con Arellano (2006), la política fiscal en Chile - gracias a una reforma estructural- ha dejado de ser en los últimos años una causa de los desequilibrios macroeconómicos y ha contribuido, con el resto de la política macroeconómica, a reducir la inflación y a desarrollar una política contracíclica que ha logrado una mayor estabilidad en el crecimiento y el empleo frente a los shocks externos¹⁰.

El resultado primario supera al inicio del período los 5 puntos del PBI y se mantiene relativamente estable hasta 1997/98 cuando un relativamente marcado incremento en los gastos corrientes, acompañado por una leve caída de los ingresos, genera una caída tanto del resultado global como primario, que se hace muy notable en el 1999, en el escenario de la caída del IBE de la mano de un contexto internacional influido por las crisis asiática y rusa. La deuda que al comienzo de los 90 se ubicaba alrededor del 40% disminuye rápidamente reduciendo el monto de intereses, y quedando apenas por encima del 10% a fines de esa década.

¹⁰ Recordemos que en 1987 se implementó el “Fondo del Cobre”, el cual ha ayudado a administrar la bonanza. “La capacidad de la política fiscal para hacer política contracíclica se define en los momentos de expansión y bonanza, en los momentos altos del ciclo. Si en la bonanza se ha reducido la deuda, los momentos de estrechez se enfrentarán con menores gastos del servicio de deuda y los mercados verán con mayor confianza y sin temores de su sustentación de largo plazo las necesidades de endeudamiento que puedan surgir en esas circunstancias” (Arellano, 2006, pág. 15). Debemos destacar además que las estimaciones necesarias para llevar adelante la medida las realiza un grupo de expertos independientes.

En el cambio de década, Chile enfrenta la desaceleración de su actividad y una fuerte caída del precio del cobre (1999-2003). En esos años, sin embargo, pudo Chile utilizar su espacio fiscal para implementar política contracíclica, alcanzando mayor estabilidad en el crecimiento y el empleo: pudo compensar al menos en parte sus efectos y recuperar rápidamente el espacio fiscal (Arellano, 2006)¹¹.

Al comenzar la época de bonanza para la región, en 2003, esta tendencia es revertida rápidamente, y esta economía recupera en gran medida el espacio fiscal, logrando



un resultado global de casi 8 puntos en relación a su PBI en el 2007. También el proceso de desendeudamiento continúa hasta ese año, cuando registra un ratio menor a los 4 puntos del PBI. Resultados abismalmente diferentes a los de los países hasta aquí analizados que, si bien parecen haber aprovechado al menos los primeros años de esta etapa para ganar espacio fiscal, no lograron los márgenes que logró Chile. Más aún, si analizamos la composición del gasto, vemos que la reducción del mismo se debió a la disminución de los gastos corrientes (especialmente de su partida más importante: subsidios y transferencias), no de los de capital.

Al momento de la crisis internacional, Chile registra un marcado aumento de los gastos corrientes y un decaimiento importante en los ingresos, que llevan prácticamente a cero al resultado primario y hacen que el global

¹¹ En el 2001, Chile agrega a su política de estabilización, la "regla de la política fiscal", con una meta de superávit fiscal del 1% sobre el PBI. Amplía la medida para incorporar un mecanismo de estabilización por fluctuaciones en los ingresos producto de las variaciones en el PIB con respecto a su tendencia de largo plazo. Se ha establecido un cálculo de los ingresos en base al PIB de tendencia de forma tal de definir los gastos en base a la capacidad de recaudación tributaria de tendencia de mediano plazo y no de la situación coyuntural de cada año. Con la combinación de ambas medidas, el balance estructural "refleja el monto que los ingresos y gastos fiscales alcanzarían si el producto estuviese en su nivel potencial y el precio del cobre fuese el de mediano plazo, por lo tanto excluye los efectos cíclicos y aleatorios de dos factores de principal importancia: la actividad económica y el precio del cobre" (Marcel, 2001, citado en Vergara, 2002, pág. 3). Asimismo, aumenta la credibilidad de la política económica.

registré más de cuatro puntos negativos. El ratio de deuda creció hasta el 2010, cuando se estabiliza, junto con el resto de los indicadores fiscales que vuelven a registrar superávit. Las variables flujo, sin embargo, se recuperan rápidamente a la salida de la crisis, hasta 2011 (aunque no alcanzan los niveles precrisis). En 2012, cuando la bonanza parece terminar para la región, Chile comienza a perder espacio fiscal nuevamente.

Claramente, en relación al promedio regional, una de las fortalezas de la economía chilena es la solidez de su situación fiscal, aunque otros frentes de su política pública sean discutidos. Chile tiene uno de los indicadores de Riesgo País más bajos de los países emergentes y en los rankings de competitividad es evaluado como uno de los mejores del mundo en relación a su aspecto fiscal (Arellano, 2006). Esta actitud en lo fiscal y el respeto de las instituciones instauradas para su resguardo se apoya, según Arellano, en el consenso político de la importancia de la solidez fiscal y el reconocimiento de los altos costos que el país pagó en el pasado como consecuencia de los episodios de desequilibrios fiscales y crisis macroeconómicas. El espacio fiscal le ha dado a Chile más grados de libertad en relación a otros países de la región para desarrollar política pública, fundamentalmente frente a shocks desfavorables. La disminución de la deuda durante buenas épocas le permitió afrontar de manera sólida las crisis externas y el menor pago de intereses liberó recursos para otros fines. “Esta política fiscal ha permitido abordar la política social y la de inversión pública con objetivos de mediano plazo y sin sufrir las interrupciones típicas de las situaciones de fragilidad fiscal” (Arellano, 2006, pág. 2). No es que haya pleno acuerdo acerca de estas medidas de cautela fiscal¹², las cuáles son, a nuestro criterio, perfectibles, pero debemos reconocer la conciencia que han construido en Chile acerca del problema fiscal y su impacto en la economía y la estabilidad del país.

7. Perú

El desempeño fiscal de Perú, séptimo país en tamaño de la región, es bastante diferente al del resto del bloque. Inicia el período bajo análisis con un importante déficit global de 8 puntos del PBI y un resultado primario muy pequeño, cercano a cero. Los gastos corrientes superaban ampliamente los ingresos públicos y esto fundamentaba estos resultados (otro factor son los gastos netos de capital de 2 puntos negativos para ese año). El valor del ratio de la deuda/PBI no está disponible para 1990, pero en 1991 era de más del 75%.

Desde entonces, sin embargo, los resultados fiscales de Perú mejoraron notablemente, de forma prácticamente ininterrumpida hasta 1997: Los recursos fiscales crecieron desde un 12% hasta un 16% del PBI, los gastos disminuyeron los primeros años para luego estabilizarse alrededor de un 13%, el resultado primario rozó los 5 puntos y el global, aunque siguió siendo negativo, se ubicó en el -1%. El stock de deuda cayó al 33% en el 97, haciendo que el colchón de intereses, que en el 90 era de 8%, cayera a sólo 2%.

Desde el 98 en adelante, se registra un leve empeoramiento de las cuentas fiscales, junto con el IBE, en medio del contexto internacional de las crisis asiática y rusa. Vemos un franco incremento del gasto corriente mientras se reducen los ingresos lo que deteriora los saldos fiscales. Esto tiene relación, según (Montoro & Moreno, 2008), con el impacto de choques externos en torno al financiamiento foráneo que a fines de los 90 redujeron el crecimiento y deterioraron las cuentas fiscales.

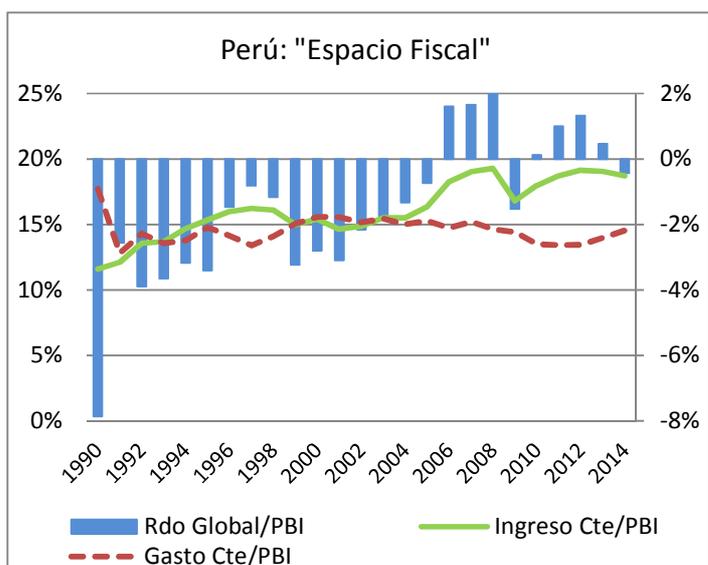
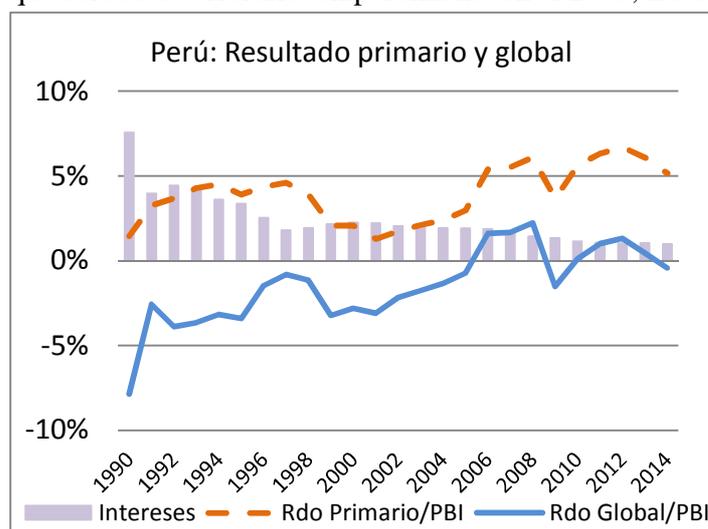
¹² Vergara (2002) hace un análisis de otras medidas que podrían ser superiores a las implementadas en Chile.

Este contexto de deterioro en las cuentas fiscales motivó la implantación de reglas con el fin de institucionalizar un manejo responsable de las finanzas públicas y moderar el incremento de la deuda para evitar situaciones de insolvencia como las que debió enfrentar el país a fines de los '80. Más específicamente, en 1999 (mediante la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal) se introdujo una regla que constituye una combinación de un límite al déficit fiscal y al crecimiento real del gasto público no financiero, así como reglas para limitar el endeudamiento de los gobiernos subnacionales, con un componente anticíclico. Medidas que, si bien según Montoro y Moreno han sido parcialmente cumplidas, dan cuenta de cierta conciencia acerca del problema fiscal que empezaba a atenderse con seriedad.

Para el año 2002, y más claramente desde el 2003, en medio de la bonanza, las cuentas fiscales habían retomado ya su sendero de mejoramiento: Los ingresos fiscales crecieron fuertemente, frente a unos gastos que se mantenían en el mismo nivel (intercambiando gastos corrientes por mayores gastos de capital), lo que permitió un gran recupero del espacio fiscal (con resultados globales positivos en varios años consecutivos), que sólo se deterioraría temporalmente en el 2009, fruto de la crisis internacional, para luego

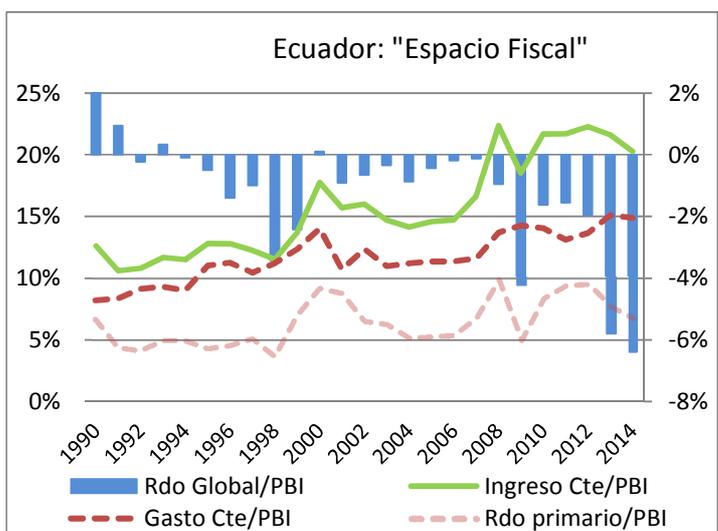
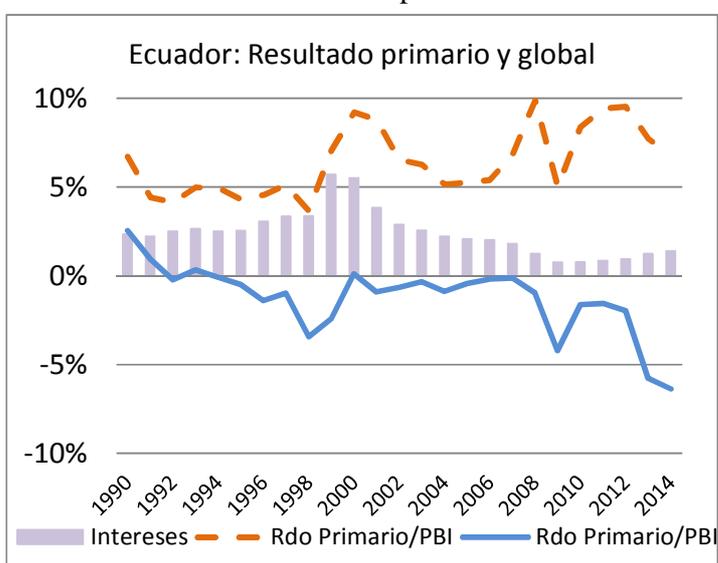
retomar su marcha. El stock de deuda pública se redujo en términos más que notorios: de un 43% en el 2002 a sólo el 18% del PBI en el 2012, con lo que Perú registra sólo un 1% de intereses en el fin del período analizado.

La última etapa diferenciada según el comportamiento del IBE, que comienza en el 2012 y denota un empeoramiento de las condiciones externas, le da el escenario al leve empeoramiento que registran las cuentas peruanas hacia el final del período, que igualmente registra un saldo fiscal global apenas negativo; un resultado bastante diferente a la mayoría de los países grandes de la región.



8. Ecuador

Ecuador comienza la década de los 90 con un superávit global bastante contundente, de dos puntos y medio de su PBI. Al comenzar la etapa que según el comportamiento del IBE ubicamos en 1992, de mejores condiciones externas que en los años anteriores pero aun relativamente poco auspiciosas, el espacio fiscal empieza a diluirse, mientras registraba un incremento del pago de servicios de la deuda que, de llevarse 2% del producto al principio de la década, pasó a llevarse más de 5 puntos al final de la misma. El resultado global se volvió persistentemente negativo desde 1994 (en medio del conflicto bélico en Cenepa) y llegó a su valor más negativo en 1998. Sucedió esto último en medio de una fuerte crisis macroeconómica, con profundos efectos en términos de pobreza (Sanchez Paramo, 2005) – es especial en zonas rurales de la costa afectadas por El Niño y en la clase media urbana -, con un fuerte freno en los ingresos tributarios; año en el que varios de los países de LAC8, como ya hemos descrito, registraron un empeoramiento en sus cuentas fiscales. Hacia el año 2000, cuando opta por la dolarización, su resultado global queda cercano a cero (ya no puede emitir moneda para cubrir desequilibrios fiscales), y allí se mantiene hasta el final de la etapa 1992-2002.



A diferencia de otros países de la región que, durante los auspiciosos años que transcurrieron entre 2003-2006, registraron un -mayor o menor pero- notorio recupero del espacio fiscal, Ecuador mantuvo estables todas sus variables fiscales, sin ganar (ni perder) espacio fiscal, con el saldo global cercano a cero. Hacia el 2008, sin embargo, logró registrar un importante aumento de los ingresos fiscales que permitió marcar un brusco salto en el resultado primario que llegó al 10%. Sin embargo, altos gastos de capital que se mantuvieron desde 2008 evaporaban ese resultado: el resultado global ni siquiera logró ser positivo. La crisis internacional golpearía las cuentas al año siguiente: como en varios de los países de la región, también en Ecuador aumentaron los gastos corrientes y cayeron bruscamente los ingresos. Esta economía, que no había registrado un gran recupero del espacio fiscal durante los años pre crisis, marcó en 2009 un resultado global de más de cuatro

puntos negativos - el máximo déficit registrado hasta entonces. El recupero es, sin embargo, inmediato, pero no alcanza los niveles pre-crisis: los gastos quedan más altos, los ingresos más bajos.

La última etapa (2012-2014), de desmejoramiento de las condiciones externas según el IBE, puede ayudar a explicar el nuevo aumento del resultado global de Ecuador, esta vez de más de seis puntos negativos, en el 2014.

9. Comentarios generales sobre el aspecto fiscal de LAC8

Los países más importantes de la región sólo han logrado registrar superávits en alrededor del 25% del período bajo análisis, en promedio. Sin duda, un desmanejo muy arraigado en la región. Aun endureciendo el umbral a -2%, en vez de 0%, se registra déficit en el 40% de los casos en promedio. Con el umbral en -2%, una mirada a la evolución de LAC8 nos permite indicar que, si bien no hay un patrón claro de comportamiento sincronizado a lo largo de los años entre los países, hay ciertos momentos (1999, 2009 y 2013) que la gran mayoría de los países de la región coinciden en un déficit fiscal global mayor a dos puntos de sus respectivos PBI. Como mencionamos en la sección anterior, para el grupo extendido de países este mismo análisis arroja, en términos más generales, que en el período 1999-2003 y 2009-2013, más de la mitad de los países registraron déficits globales superiores a 2 puntos de sus PBI. Si se analiza como mejoró/empeoró el ratio de Saldo Global/PBI en cada uno de los países, se ve claramente que en el año 1998, 2001 y 2009 la gran mayoría de los países (todos en el último caso), registraron un empeoramiento. En los tres casos coincide con relativas pérdidas de bonanza externa, y aunque difícilmente ésta tenga toda la culpa de tales déficits, posiblemente haya coadyuvado a complicar la política económica.

El análisis es muy diferente cuando se analizan los saldos primarios (ingresos corrientes menos gastos corrientes, sin incluir intereses). La gran mayoría de los países de LAC8 ha registrado resultados positivos consecutivos, sólo que al incluir el pago de intereses y el resultado de las operaciones de capital, el resultado se vuelve ampliamente negativo como detallábamos en el párrafo anterior.

En este sentido entonces es importante evaluar estos dos conceptos.

- En relación a los intereses, los países registran, en promedio, intereses que representan alrededor del 2% de sus respectivos PBI. Esto es importante porque para muchos de ellos el nivel de intereses absorbió completamente o en forma muy significativa los resultados primarios positivos logrados (aún antes de registrar el saldo de capital, siempre negativo para los países en el período bajo análisis), limitando severamente las opciones de política económica. Esta situación es realmente complicada en algunos países en particular, como Colombia, que además de registrar en gran parte del período resultados primarios negativos, enfrenta pagos de intereses del orden del 2% en promedio, agravando su resultado global. Algo similar ha sucedido en Brasil y Argentina en los que, en promedio, los intereses han absorbido completamente los resultados primarios positivos logrados; y más levemente en Venezuela, México y Perú. En otros países como Chile y Ecuador los intereses nunca han absorbido más del 50% del resultado primario, excepto en años puntuales y rápidamente revertidos.
- En relación a las operaciones de capital, se obtiene un saldo siempre negativo al registrar ingresos de capital esporádicos y frecuentes frente a gastos de capital más

importantes y frecuentes. Esto, en el marco de un resultado fiscal primario magro en algunos casos, como hemos mencionado.

Sólo a modo de conclusión general, podemos decir que, en términos fiscales, los países grandes son - en sus características principales - bastante representativos de las condiciones que enfrentan el resto de los países de la región y que hay ciertos períodos en los que la mayoría de los países de la región pierden o ganan espacio fiscal.

De acuerdo a las etapas descriptas, es posible realizar – aunque con matices- ciertas generalizaciones. La mayoría de los países de LAC8, registraron una progresiva pérdida de espacio fiscal al menos en la segunda mitad de la primera etapa, mientras se acercaban al 2002. No es posible en función del análisis realizado decir cuáles son las causas de ese desequilibrio, pero si podemos contextualizarlo, gracias al IBE, en una etapa de relativamente escasa bonanza externa para la región. Muchos de los países parecen haber registrado un brusco resentimiento en las cuentas fiscales en 1998. En la etapa que se abre en 2003, de bonanza para la región latinoamericana, es posible puntualizar como Colombia, Chile y Perú aliviaron sus cuentas públicas y, fundamentalmente en los dos últimos casos, construyeron un amplio espacio fiscal, hasta la crisis internacional que sobrevino en 2008/2009. Otros países de LAC8, como Brasil, Argentina y Venezuela, sólo aprovecharon algunos años de esa bonanza para ganar espacio fiscal, mientras que México y Ecuador, directamente no registraron un alivio fiscal significativo en estos años (aunque al ver la composición, al menos en el caso mexicano, el aumento del gasto que contraía el espacio fiscal, se debía a gastos de capital, no corrientes). En el caso particular de México, por ejemplo, sucede que los gastos saltan en la crisis, mientras los ingresos públicos se enfrían, engrosando el déficit fiscal. Pasada la crisis, los gastos dejan de subir y los ingresos de aumentar, pero queda un margen “crónico”, que en países que toman deuda para financiar su déficit, aumenta los intereses y deteriora el resultado global. En el caso de Ecuador, por su parte, no logra recuperar espacio fiscal en los años pre crisis, por lo que el shock lo empuja a un déficit pronunciado. En la salida de la crisis, esta economía alivia sus cuentas fiscales, pero no a los niveles precrisis. Colombia y Chile, parecen haber aplicado la receta keynesiana de aumentar el gasto para expandir la demanda agregada durante contracciones económicas y luego reducirlo; Colombia, especialmente, logra que el resultado global vuelva a los niveles precrisis. También Perú logra este comportamiento en el resultado global, sólo que no aumenta el gasto sino que lo mantiene en el mismo nivel, cambiando gasto corriente por gasto de capital. En el último período, de pérdida de bonanza externa, ninguno de los países ganó espacio fiscal, en la mayoría de ellos éste se ha ido deteriorando.

Tras el análisis por etapas, parece que el período 2003-2011 constituyó una gran oportunidad para Latinoamérica para recomponer sus cuentas fiscales. La bonanza claramente terminó, y la pregunta que nos queda es: ¿tenemos las manos vacías? En este sentido, ha sido nuestra intención enfatizar los caminos que han seguido los diferentes caminos en relación al recupero de espacio fiscal y también a la *composición* del gasto que lo integra. Pues el ahorro de los mayores ingresos fiscales, probables durante una etapa de auge externo, es un factor importante para afrontar shocks negativos, fundamentalmente los pasajeros. Cuando se trata de *etapas* de escasa bonanza, es importante no sólo haber ahorrado para tener más posibilidades de implementar una política expansiva que atenúe los efectos negativos sobre la economía real, sino también haber trabajado en la composición del gasto, haber invertido en métodos de producción e instituciones más eficientes, haber reflexionado sobre la diversificación de la matriz productiva, etc. Cuestiones que hacen a la economía más

competitiva, para que ésta pueda seguir manteniendo niveles estables de crecimiento y desarrollo, sin afectar los recursos destinados a inversión social y progreso económico, aún en *períodos* de viento de frente para la región. En otras palabras, el recupero de espacio fiscal que algunos países de LAC8 lograron entre 2003 y 2008, les permitió atenuar los efectos de la crisis internacional de 2009, pero sus posibilidades de transitar la etapa que se abre para la región, sobre la cual todo indica que la bonanza externa no estará tan presente como en años anteriores, no sólo dependerá de cuantos recursos fiscales se hayan ahorrado, sino de cómo han aprovechado estos años de relativa calma, para ‘*refuncionalizar*’ sus economías. De hecho, es llamativo como en muchos de los trabajos escritos sobre estos aspectos de los países latinoamericanos se destaca, por ejemplo, la dependencia de los ingresos fiscales a los ingresos petroleros (como es el caso de Colombia, Venezuela o México).

Antes de terminar con esta sección, debemos destacar el hecho de que el análisis se basa en ratios de Resultado fiscal global *en relación al PBI*. Por lo que los resultados se ven influenciados por el comportamiento del producto. Un mismo nivel de déficit fiscal se volverá más significativo – y más difícil de financiar y sostener – en un contexto de enfriamiento de la actividad, aunque seguramente más necesario. Vuelve aquí la premisa de “ahorrar” cuando las épocas sean buenas, para poder utilizar esos recursos para paliar las eventuales crisis que golpean a los países de la región. Una lección que los latinoamericanos (en general) no parecemos haber aprendido demasiado bien. Esto no parece una gran novedad. Lo novedoso aquí son quizá las excepciones. Es decir, los países que parecen que han aprendido a controlar sus cuentas fiscales de acuerdo al contexto que viven, o al menos a construir mayor conciencia del problema fiscal. Hablamos por ejemplo de Colombia, Chile y Perú.

Estas reflexiones son importantes para que la política fiscal deje de ser una causa de los desequilibrios macroeconómicos de muchos de los países de la región y, por el contrario, comience a contribuir, con el resto de la política macroeconómica, a reducir la inflación y a desarrollar una política contracíclica que posibilite una mayor estabilidad en el crecimiento y el empleo frente a shocks negativos.

CONCLUSIONES PRELIMINARES

Evidentemente, tal como habíamos señalado en el marco teórico, los efectos que se derivan de las condiciones externas, ya sea que estas impliquen un período de más o menos bonanza, son múltiples y complejos. Sin embargo, esbozamos algunas reflexiones que nos generó el amplio análisis de datos realizado.

En primer lugar, queremos destacar la utilidad del análisis por etapas determinadas en función del Indicador de Bonanza Externa (el cual nos permite ver períodos más o menos favorables para la región latinoamericana y caribeña), a través del cual pudimos vislumbrar ciertas homogeneidades y situaciones acorde a lo esperado en virtud del contexto internacional. En relación a las hipótesis planteadas, el estudio realizado nos conduce a decir que el comportamiento de los saldos fiscales sí guarda ciertas características comunes entre los distintos países de la región, a pesar de las diferencias que puedan existir en sus estructuras financieras y productivas y del uso que hagan de la política fiscal. Desde una perspectiva general, los períodos de viento de frente y de cola para la región que definen las principales economías del mundo, no determinan por completo, pero sí condicionan a las economías pequeñas que integran Latinoamérica y el Caribe. Esto se ve claramente, por ejemplo, en aquéllos países cuyos ingresos fiscales se encuentran profundamente influenciados por el precio de ciertos commodities.

El análisis panorámico que realizamos en el Capítulo II, nos permitió verificar que el promedio regional del resultado global es efectivamente negativo y también que en la mayoría de los casos el saldo primario es positivo, sólo que gran parte de este último ha sido consumido por el pago de intereses de la deuda. También nos permitió advertir que en ciertos años la mayoría de los países registró simultáneamente un empeoramiento/mejoramiento de sus cuentas fiscales, y que ese comportamiento guarda relación con lo esperado en función del contexto mundial que se vivía, resumido en el Indicador de Bonanza Externa. Sin embargo, también nos permitió dar cuenta de ciertos casos que mostraban particularidades respecto de ese resultado general (a algunos pudimos retomarlos y analizarlos con más profundidad como parte de LAC8), ya sea en niveles, en composición o en la evolución que registraron a lo largo del período analizado, rompiendo la idea de completa homogeneidad con la que muchos analistas implícitamente se refieren a LAC al adjetivarla como “fuertemente deficitaria”.

Hablamos del caso de Chile, por ejemplo, que hace años viene sorprendiendo con sus índices de solidez fiscal, a pesar de haber sido reiteradamente deficitaria en el pasado. Pero también de otras economías de las que se ha hablado menos como Perú, que logró construir un espacio fiscal de relevancia que le permitió afrontar sin grandes sobresaltos la crisis de 2009 y recuperarlo a la salida de ella. Del mismo modo, el caso de Colombia, con resultados menos impresionantes pero con buena tendencia, toda una novedad para una economía que mantuvo durante años saldos *primarios* negativos. Son países que llaman la atención por “sus números” y que invitan a un estudio más profundo y particular. La lectura de las investigaciones sobre estas economías hace pensar que se trata de países que han avanzado en la toma de conciencia del problema fiscal y de los grandes tormentos que ha traído en el pasado y han desarrollado medidas para que la política fiscal ya no sea una causa de los desequilibrios macroeconómicos sino una herramienta que contribuya a alcanzar los objetivos deseados de política económica. Esto nos hace reflexionar en torno a la idea que motivó inicialmente la presente investigación: muchas veces se habla de que Latinoamérica y el Caribe es deficitaria. El punto aquí sería no confundir aquello con el hecho de que todos

los países que la integran lo sean. LAC está compuesta por 46 economías y una gran diversidad de sistemas productivos, medidas políticas, desarrollos financieros, niveles de apertura comercial, etc. Todo lo cual, entre múltiples factores, hace que si bien en promedio la región ha sido deficitaria en gran parte del período, no así todos los países que la integran, o al menos no todos con la misma intensidad, a pesar de las características generales que comparten muchos de ellos.

Las conclusiones aquí presentadas como fruto del análisis de un gran cúmulo de información estadística, contenida en una base de datos organizada para esta investigación, no son por supuesto concluyentes, sino que invitan a profundizar el análisis y responden al objetivo de ser un insumo de información para el Proyecto en que se encuadra este trabajo, enfocado en analizar los ciclos económicos de origen externo en países de Latinoamérica.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arellano, J. P. (2006). Del déficit al superávit fiscal: Razones para una transformación estructural en Chile. *Estudios Públicos*, 165-186.
- Bases estadísticas (actualizadas al 3/5/2016) obtenidas de las páginas web de:
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre Balanza de Pagos.
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre Operaciones del Gobierno Central.
Fondo Monetario Internacional (FMI), sobre PBI nominal, en dólares.
- Berti, A., & Alejandro, T. (2015). *Indicador de Bonanza Externa*. Mendoza.
- Botteón, C., & Trapé, A. (2014). *Nada es para siempre*. Mendoza: FCE-UNCUYO.
- Cartay, R. (1996). Las crisis económicas y sus repercusiones en la economía venezolana. *Economía*, 45-54.
- Centroamericano, C. M. (2008). *Transmisión de los ciclos económicos a Centroamérica y República Dominicana*. Documento de Trabajo SECMCA II.
- Comisión Económica para Latinoamérica y el Caribe. (2014). *Ficha técnica ESTADÍSTICAS DE FINANZAS PÚBLICAS: Operaciones de gobierno*. CEPALSTAT.
- Cuevas Ahumada, V. M. (diciembre de 2002). Efectos del Déficit Fiscal en la economía mexicana: un análisis econométrico. *Comercio Exterior*, 52(12), 1109-1123.
- Cuevas Ahumada, V. M., & Chávez Gutiérrez, F. J. (enero-marzo de 2007). Déficit, deuda y reforma fiscal en México. *Problemas del Desarrollo - Revista Latinoamericana de Economía*, 38(148).
- Gutierrez, E. E., Mejía, P., & Cruz, B. (2005). Ciclos económicos y sector externo en México: evidencia de relaciones cambiantes en el tiempo. *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional*.
- Lozano, I. (2009). Caracterización de la política fiscal en Colombia y análisis de su postura frente a la crisis internacional. *Borradores de Economía - Banco de la República de Colombia*.
- Mejía, P., Gutierrez, E. E., & Farías Silva, C. A. (2006). La sincronización de los ciclos económicos de México y Estados Unidos. *Redalyc*, 15-45.
- Montoro, C., & Moreno, E. (2008). Reglas fiscales y la volatilidad del producto. *Estudios Económicos - BCRP*, 65-92.
- Ramos, J., & Rincón, H. (Diciembre de 2000). *Banco de la República: Banco Central de Colombia*. Recuperado el 15 de julio de 2015, de El Balance Fiscal y el Balance en la Cuenta Corriente en Colombia: Canales de Transmisión y Causalidad: <http://www.banrep.gov.co/es/borrador166>
- Sanchez Paramo, C. (2005). Pobreza en Ecuador. *En breve - BM*, 1-4.
- Santos, S., Delgado Rodríguez, M. J., Alvarez Ayuso, I., & Cendejas Bueno, J. L. (2011). Los ciclos económicos internacionales: antecedentes y revisión de la literatura. *Elsevier Doyma*, 73-84.
- Vergara, R. (2002). Política y Sostenibilidad fiscal en Chile. *Estudios Públicos*, 45-65.