



Análisis de coyuntura.

La evolución depósitos y créditos en el sistema financiero, en medio de una particular coyuntura tanto global como regional. **IMP**



ALDO LEMA ECONOMISTA, SOCIO DE VIXIÓN CONSULTORES

Un momento propicio para aplicar una regla fiscal

LUIS CUSTODIO

El artículo 170 del anteproyecto de Ley de Urgente Consideración, propone la implementación de una regla fiscal, como forma de buscar la sostenibilidad de las cuentas públicas. El economista Aldo Lema, desde hace dos años miembro del Consejo Fiscal Autónomo de Chile, (organismo que emite recomendaciones respecto a la regla fiscal de ese país), prefiere hablar de una nueva institucionalidad fiscal, en lugar de una regla. Sostiene que es un buen momento para su instrumentación, ante la existencia de un relativo consenso sobre las bondades de una herramienta de esas características desde el ámbito técnico y político. En tiempos de vacas flacas, asumir una nueva institucionalidad de estas características, siempre que sea creíble y complementado con otras reformas, puede permitir que el ajuste necesario de las cuentas públicas sea más gradual, afirmó. Advierte que lo propuesto en este proyecto seguramente sea complementado por las medidas relacionadas con el manejo del déficit a corto plazo, seguramente incluidas en la ley presupuestal, así como la implementación de cláusulas de escape ante coyunturas extraordinarias, entre otros asuntos. A continuación, un resumen de la entrevista.

—¿Cuál es el rol de una regla fiscal como la propuesta?

—La nueva institucionalidad juega el rol, en esta coyuntura, de ayudar a dar señales de credibilidad en la política fiscal de largo plazo y por esa vía, eventualmente graduar los ajustes necesarios en el corto plazo y hacer que los costos potenciales sean menores. La mayoría de los países emergentes, de una u otra manera han ido incorporando, formal o informalmente, reglas que limiten la discrecionalidad y la prociclicidad de la política fiscal, atenua la volatilidad del crecimiento y del tipo de cambio real y evita ajustes costosos e ineficientes, sobre todo de políticas sociales en tiempos de vacas flacas. En el caso de Uruguay, los problemas de sostenibilidad fiscal han sido siempre una de las principales causas de sus crisis económicas.

—¿Es oportuno?

—Es una señal favorable para Uruguay, en una etapa que desde el punto de vista técnico muestra mayor consenso respecto a la adopción de esta institucionalidad fiscal. Y también desde el punto de vista político. En la campaña electoral, el candidato del FA Daniel Martínez y alguno de sus asesores dieron señales en esa dirección. Ese mayor respaldo desde el punto de vista técnico y político, nos marca que es una buena oportunidad para impulsar políticas de estas características.

—Para su puesta en marcha efectiva, ¿primeros se deben poner en orden las cuentas fiscales?

—La coyuntura actual es propicia, porque en

tiempos de vacas flacas la aceptación es mayor, ya que no hace otra cosa que permitir, con mucho cuidado y responsabilidad, tener un déficit fiscal efectivo, quizás más alto que el de largo plazo, si se hace más creíble el compromiso de que en tiempos más favorables, el manejo fiscal va a ser en signo contrario, de ahorro, de generar recursos para abordar el mayor endeudamiento actual. A modo de ejemplo, el ex presidente Ricardo Lagos instauró la regla fiscal en el 2001, en momentos de déficit fiscal relativamente alto para el estándar de Chile, con la idea de comprometerse que a la larga, en un ciclo más favorable, ese déficit iba a terminar siendo menor e inclusive pasar a superávit, como finalmente ocurrió.

—¿Del formato elegido por el gobierno electo, qué valoraciones hace?

—Lo que está implícito en la LJC es algo más que una regla. Si bien hay simplemente algunos bosquejos, en pocos artículos y en referencia a lineamientos generales, apuntan una nueva institucionalidad fiscal, dentro de lo cual una pata es la consolidación del cálculo del balance estructural —que empezó hace unos años— y que ahora implica recibir insumos de parte de un comité de expertos independientes en referen-

gasto. El hecho de apuntar a una meta de déficit estructural con algo indicativo del gasto público, relacionado por ejemplo con el crecimiento potencial, da forma a una fórmula simple, fácil de entendimiento y replicabilidad, que tiende a darle sostenibilidad a la deuda. Está dentro del tipo de reglas adoptadas por países emergentes parecidos a Uruguay, más acíclicas y mejores en términos de estabilización automática. E incluso, por ser metas sobre flujos, es más fácil corregir desvíos y recuperar credibilidad.

Cabe destacar además que nuestro país tiene una particularidad y es que no depende en su presupuesto de un precio de una materia prima específicamente como ocurre con el cobre en Chile, algo que le genera mayor volatilidad en los ingresos. Esa volatilidad tiene ciertas consecuencias desde el punto de vista cambiario o fiscal. Es más fácil de calcular la fórmula elegida para Uruguay: hay esencialmente una variable que es la más relevante de todas, que es la brecha de capacidad entre el producto efectivo y el producto potencial; esa "capacidad ociosa" de la economía depende de algunos factores que, como se sugiere en la ley de urgente consideración, serían los parámetros suministrados por un comité independiente.

—¿Qué le faltaría a la propuesta presentada?

La mayoría de los emergentes han ido incorporando reglas que limiten la discrecionalidad y prociclicidad de la política fiscal

cia a la brecha de capacidad y el crecimiento económico potencial de la economía. Un segundo pilar es la propia regla basada en ese balance estructural. Pero también hay un tercer pilar que es la propuesta de un fondo de estabilización, un tema más de largo plazo, ya que todavía Uruguay no va a tener excedentes para generarlo, pero es otra pata de esta nueva institucionalidad planteada. Y por último está la presencia de un consejo fiscal, encargado de la supervisión del cálculo y auditar esta regla.

—La propuesta de regla fiscal en sí, propone una combinación con un tope de incremento anual de gasto real vinculado al crecimiento potencial de la economía. ¿Es adecuado?

—Es una combinación que tiene ciertas ventajas respecto a fijar los niveles de endeudamiento o niveles de ingreso o incluso, solo fijar el nivel de

gasto. Este instrumento nos brinda una protección mayor?

—Si el entorno externo se deteriora muy rápidamente en 2021 —algo que puede pasar—, con un escenario de tasas más altas, de dólar fuerte a nivel global, de desaceleración mundial que se amplifique por los problemas en la región, insoportablemente eso llevará a tener que ajustar a más corto plazo el déficit y la regla fiscal, por más bien diseñada e implementada que esté, lamentablemente no va a poder compensar los efectos adversos que pueden llegar.

—¿La aplicación de una regla fiscal no debería establecer también criterios flexibles, ante situaciones coyunturales especialmente adversas?

—Hay elementos que supongo se van a establecer en otra ley, específica, relacionada con la responsabilidad fiscal o en la reglamentación de esta ley. Hay elementos adicionales que pasan, por ejemplo, por eventuales cláusulas de escape ante circunstancias excepcionales. Esos temas generalmente no están al inicio de estos procesos, aunque sí, aprovechando que estamos en pleno impulso, podrían incluirse temas "en la frontera" de la aplicación y la investigación.

Otro caso que hay que tener en cuenta es la integración del consejo fiscal asesor. En general, los

consejos fiscales se encargan de supervisar y auditar la regla y asesorar al ministerio de Economía. En una primera etapa se hacen en forma honoraria, sin responsabilidades más detalladas. En etapas más avanzadas, como en Perú o Chile, estos institutos tienen un estatus más autónomo, en donde pueden pronunciarse sobre sostenibilidad de la deuda, hacer supervisiones con absoluta independencia, hacen juicios sobre desvíos de las metas y cómo corregirlos.

Tienen más atributos y responsabilidades que el carácter limitado de un consejo asesor.

—Uruguay tiene una regla basada en el límite del crecimiento de la deuda neta desde 2006...

—Sí. El tema es que el incumplimiento de la regla basada en deuda generalmente hace muy difícil recuperar credibilidad, porque definitivamente, cuando la deuda pasa cierto umbral, es muy difícil de revertir. Las reglas sobre deuda tienen más discrecionalidad y prociclicidad. Además, en Uruguay los indicadores pueden estar distorsionados por su dolarización y eventuales desalineamientos cambiarios, no considerados. El análisis y la investigación tiende hoy a considerar como mejor opción poner metas sobre el déficit corregido por ciclo o metas sobre el gasto, que tienden a ser más acíclicas que las metas sobre deuda pública o sobre los ingresos.

—Ante condiciones externas más desfavorables,