

# Todo lo que sube...

Por qué los Estados productores de petróleo tienen que administrar bien sus recursos

*Steven Barnett y Rolando Ossowski*



**L**OS PAÍSES productores de petróleo afrontan desafíos especiales a la hora de administrar su economía, no solo porque los ingresos y los precios del petróleo son altamente volátiles y difíciles de prever, sino también porque han de planificar para el momento en que el petróleo se acabe. La incertidumbre de los ingresos procedentes del petróleo trae aparejadas numerosas consecuencias para la política fiscal tanto a corto como a largo plazo. Ade-

más, el hecho de que el petróleo sea una forma de energía no renovable plantea cuestiones complejas de sostenibilidad y asignación intergeneracional de recursos.

Obviamente, no todos los países productores de petróleo son iguales. Existen diferencias considerables, no solo en la importancia relativa que tiene el petróleo para cada economía, sino también en el tamaño de sus reservas petrolíferas, la madurez de la industria petrolera, la estructura de la propiedad y los

impuestos en el sector, la etapa de desarrollo de los demás sectores de la economía, y la situación financiera del gobierno. Estas diferencias afectan a las decisiones de política fiscal. De todos modos, pueden sugerirse algunos principios generales importantes para evaluar la política fiscal en los países productores de petróleo.

### Retos a largo plazo

El mayor desafío para un país productor de petróleo consiste en saber usar sus riquezas petrolíferas de forma racional, sin derrochar lo recaudado. El petróleo no es ilimitado, y por lo tanto sabemos que el ingreso petrolero algún día se terminará. Por consiguiente, un reto esencial a largo plazo para la política fiscal es decidir de qué modo asignar la riqueza pública (incluida, particularmente, la petrolífera) entre las generaciones. Este reto, que refleja una preocupación por la equidad intergeneracional y la prudencia financiera en general, debería afrontarse fijando para la política fiscal objetivos que permitan conservar la riqueza pública, definida adecuadamente para incluir el petróleo. Como ocurre con los argumentos estándar sobre el ingreso permanente, la conservación de la riqueza exige que el consumo de cada período se limite al ingreso permanente o, en este caso, al rendimiento implícito de la riqueza pública.

Sin embargo, el gobierno de un país petrolero debe afrontar una notable incertidumbre en relación con su riqueza petrolífera. La inestabilidad de los ingresos del petróleo debido a los altibajos del precio del crudo es problemática, especialmente para la gestión macrofiscal a corto plazo, pero la consideración más importante a largo plazo es la incertidumbre sobre la propia riqueza petrolera, que tiene su origen, a su vez, en la incertidumbre sobre cuestiones tales como la trayectoria futura de los precios del petróleo, el tamaño de las reservas petrolíferas y los costos de extracción. Del mismo modo que un aumento de la incertidumbre normalmente hará que un consumidor tome decisiones de consumo más prudentes, la incertidumbre sobre la riqueza petrolífera debería llevar al gobierno a adoptar, como medida de precaución, una política fiscal más conservadora que si estos factores se conocieran con certeza.

A pesar de las diferencias existentes entre los países petroleros, es posible formular ciertos principios clave para evaluar la correcta orientación de la política fiscal a largo plazo.

En primer lugar, es importante prestar atención al *saldo primario no petrolero* y relacionarlo con la riqueza pública. El mejor modo de analizar la situación fiscal es separar los ingresos y los gastos petroleros y no petroleros. La medida pertinente del déficit es el déficit (primario) no petrolero, que pone de manifiesto que el ingreso excluye el proveniente del petróleo partiendo de la base de que se trata de algo parecido al financiamiento, y representa el indicador más valioso para medir la dirección y la sostenibilidad de la política fiscal. Desde una perspectiva de largo plazo, el objetivo del gobierno se reduce a elegir un déficit primario no petrolero compatible con la sostenibilidad fiscal, teniendo en cuenta la incertidumbre que rodea a la riqueza petrolífera. Y el déficit sostenible no petrolero viene determinado por la riqueza

pública (incluyendo el valor presente de los ingresos del petróleo) más que por el flujo de dichos ingresos.

En segundo lugar, los gobiernos deberían *acumular activos* para sostener el déficit no petrolero cuando se agoten las reservas de petróleo. Concretamente, deberían acumularse suficientes activos como para que su *rendimiento* permita financiar el déficit no petrolero cuando los ingresos del petróleo se hayan agotado. No sería sostenible una estrategia basada en lograr un déficit no petrolero que se financiaría utilizando los activos acumulados cuando la producción de petróleo haya cesado, porque agotaría con el tiempo todos los activos del gobierno, lo que acabaría por obligar al gobierno a tomar préstamos y sumergirse en una dinámica de endeudamiento explosiva. Del mismo modo, las estrategias dirigidas a estabilizar una relación (positiva) deuda neta/PIB, o incluso sencillamente a eliminar la deuda, en general no son compatibles con la sostenibilidad fiscal. De aplicarse una estrategia de este tipo sería necesario proceder a un ajuste fiscal sustancial, o sumergirse, en el período post-petróleo, en la dinámica de endeudamiento antes mencionada.

Estos principios resultan de una importancia práctica significativa puesto que, en términos generales, muchos países productores de petróleo no parecen haber logrado aplicarlos. Por ejemplo, pocos países productores de petróleo dan importancia al saldo (primario) no petrolero en sus presupuestos. En cuanto a la acumulación de activos financieros, varios países productores de petróleo registran un volumen considerable de deuda financiera soberana. En el caso de productores maduros, este pasivo envía una señal inquietante en relación con la sostenibilidad de la política fiscal y es una fuente de vulnerabilidad fiscal, especialmente cuando caen los precios del petróleo. Al mismo tiempo, pese a que no lo hemos destacado anteriormente, la riqueza petrolera, si es administrada de forma correcta, permite que un país pueda sostener un déficit primario no petrolero potencialmente alto.

### Regla de “pájaro en mano”

Algunos economistas se han mostrado a favor de una regla que establezca un déficit no petrolero igual a la rentabilidad anticipada de los activos financieros existentes, que se ha denominado regla de “pájaro en mano”, porque las decisiones del gasto se basan exclusivamente en los activos ya disponibles. Una ventaja de esta regla es que subraya el potencial de que un shock reduzca a cero el valor de las reservas de petróleo restantes. Adelantos tecnológicos, por ejemplo, podrían conducir a fuentes de energía alternativas más eficientes y eficaces en función de los costos. El petróleo, en realidad, no se tornaría obsoleto, pero su precio caería hasta niveles en los que no sería rentable su extracción (por lo menos para la mayoría de países productores).

Este enfoque tan conservador podría considerarse como una forma extrema de ahorro precautorio en cuanto equivale a suponer que en el futuro no se obtendrán ingresos petroleros. Sin embargo, antes de que las reservas de petróleo se agoten o se tornen obsoletas, la riqueza petrolera sería mayor que la riqueza financiera acumulada, y la regla,

entonces, se traduciría en déficit primarios no petroleros muy restrictivos. En este sentido, sería como un límite inferior de la solución a la situación que incluye motivos precautorios. De lo que se deduce que el tamaño óptimo del saldo primario no petrolero debería ser mayor que el que implica la regla de “pájaro en mano”, pero menor que el de un marco de ingreso permanente que excluya consideraciones de ahorro precautorio.

### Orientación de la política fiscal a corto plazo

Los factores de largo plazo analizados en la sección anterior son útiles para determinar los parámetros fiscales generales. Sin embargo, en el contexto de estos parámetros, consideraciones de corto plazo determinan, en última instancia, la política fiscal. La dependencia de los ingresos petroleros, sobre todo cuando éstos constituyen una fracción importante del ingreso total, dificulta la gestión fiscal a corto plazo, la planificación presupuestaria y el uso eficiente de los recursos

inversión privada y el crecimiento del sector no petrolero de la economía.

Además, desde un punto de vista puramente fiscal, las oscilaciones a corto plazo del gasto público pueden entrañar costos sustanciales. En concreto, cuando esas fluctuaciones son abruptas e importantes, resultan difíciles de gestionar y reducen la calidad y la eficiencia de dicho gasto.

Estas consideraciones sugieren que introducir volatilidad en el gasto público acarrea costos y, por lo tanto, constituyen un buen argumento para estabilizar la trayectoria del gasto ante las fluctuaciones del precio del crudo.

### Margen de maniobra

La capacidad para absorber shocks en el flujo de caja fiscal depende de la robustez de la situación financiera del gobierno. Una situación fiscal y financiera sólida permite al gobierno de un país productor de petróleo un cierto margen de maniobra cuando cae el precio del crudo. En concreto, le permite aco-

## Una situación fiscal y financiera sólida permite al gobierno de un país productor de petróleo un cierto margen de maniobra cuando cae el precio del crudo.

públicos. Las dificultades tienen su origen en gran medida en la volatilidad e imprevisibilidad de los precios del petróleo.

Se ha demostrado claramente que los precios del petróleo muestran volatilidad a corto plazo y grandes fluctuaciones a mediano plazo. Los precios del petróleo subieron en promedio casi un 30% en 1995–96 y bajaron un 36% en 1997–98 para, después, duplicarse con creces en 1999–2000. Además, estas fluctuaciones son por lo general difíciles —por no decir imposibles— de predecir.

La volatilidad de los precios del petróleo se traduce en volatilidad en el flujo de caja del fisco. La dependencia del ingreso fiscal petrolero hace que las finanzas públicas sean vulnerables a una variable externa volátil que, en su mayor parte, está fuera del control de las autoridades económicas. Por ejemplo, en Venezuela los ingresos petroleros del sector público cayeron de un 27% del PIB en 1996 a un 12½% del PIB en 1998, para aumentar de nuevo hasta aproximadamente un 22½% del PIB en el año 2000.

Hay poderosas razones macroeconómicas para estabilizar el gasto fiscal en lugar de permitir que aumente y caiga al compás de los precios del petróleo. Las variaciones fuertes e imprevisibles del gasto y del déficit fiscal no petrolero desestabilizan la demanda agregada, aumentan la incertidumbre e inducen volatilidad macroeconómica. Los costos macroeconómicos de una trayectoria de gasto y déficit no petrolero volátil incluyen la reasignación de recursos para acomodar las variaciones de la demanda y los precios relativos, la volatilidad del tipo de cambio real, y el aumento del riesgo para los inversores en el sector no petrolero. Las fluctuaciones bruscas del gasto público dificultan las decisiones y los planes de inversión a largo plazo del sector privado, desincentivando la

modar las fluctuaciones del flujo de caja mediante una combinación de ajuste y financiamiento. Con ello, el gobierno puede aplicar estrategias fiscales a corto plazo que eviten la inestabilidad fiscal y ayuden a aislar la economía nacional de la volatilidad de los ingresos petroleros. Además, cuando el gobierno puede suavizar la trayectoria de los gastos y el saldo no petrolero frente a la volatilidad del flujo de caja, el uso de los ingresos del petróleo puede desvincularse con éxito de los ingresos corrientes, realzando el papel estabilizador de la política fiscal.

En algunos países productores de petróleo, un historial de políticas fiscales prudentes y la existencia de cuantiosos activos financieros oficiales y/o bajos niveles de deuda pública han facilitado una combinación ordenada de ajuste y financiamiento cuando se han producido caídas temporales del precio del petróleo. Por ejemplo, la sólida posición financiera del Gobierno de Noruega refleja, en gran medida, los objetivos fundamentales de su política económica a largo plazo de repartir intertemporalmente los beneficios del crudo —en particular mediante altas tasas de ahorro público y la acumulación de activos externos—, resistir los posibles daños que podría provocar el síndrome holandés en el sector de bienes transables no petroleros (véase pág. 50) y poder hacer frente a una evolución negativa del mercado del petróleo. Estas opciones estratégicas parecen haber ayudado a Noruega a mantener la estabilidad macroeconómica y tasas de crecimiento razonables, incluso en el contexto de situaciones desfavorables en dicho mercado.

En cambio, políticas fiscales procíclicas y déficit fiscales persistentes han dado lugar, en algunos países productores de petróleo, a situaciones financieras más desfavorables y

han suscitado situaciones recurrentes de inquietud respecto a la sostenibilidad fiscal, generadas por la volatilidad y el uso excesivo de los ingresos petroleros. Un rasgo distintivo de la política fiscal de muchos países productores de petróleo ha sido la incapacidad para frenar el gasto público cuando aumenta el precio del crudo, lo que se ha traducido en dificultad para reducir el gasto al caer dicho precio. También se puede haber creído que el descenso del precio del crudo no iba a durar, y caído por lo tanto en la tentación de aguantar el tirón.

Los déficit fiscales resultantes se han financiado con préstamos externos e internos. Sin embargo, lo primero ha hecho que muchos prestatarios se tornen vulnerables a las subidas de las tasas de interés de los préstamos externos, así como al agotamiento de los nuevos préstamos cuando se plantean dudas respecto a la sostenibilidad, mientras que lo segundo ha resultado a menudo inflacionario, o ha impedido el acceso del sector privado al crédito. En última instancia, crecientes desequilibrios fiscales y de balanza de pagos, la falta de financiamiento externo y, en algunos casos, los desequilibrios monetarios y la inflación asociados al financiamiento interno de los déficit han obligado a realizar recortes presupuestarios tardíos, costosos y desordenados (que a menudo han supuesto la suspensión o el abandono de proyectos de inversión), acompañados a veces de una depreciación de la moneda.

Por lo tanto, en los países que no pueden hacer frente a las fluctuaciones de los ingresos petroleros debido a restricciones de financiamiento relacionadas con la sostenibilidad y otras inquietudes con respecto a las políticas económicas, un objetivo clave de la política económica debería ser adoptar estrategias fiscales encaminadas a romper con la respuesta procíclica del gasto frente a la volatilidad del precio del petróleo, incluido el uso de instrumentos de cobertura para ayudar a reducir la incertidumbre y la volatilidad de los ingresos petroleros. Ello entrañaría eliminar cualquier sesgo expansivo de la política fiscal en los períodos de auge de los precios del petróleo y, crucialmente, marcar como objetivo el mantenimiento de un saldo fiscal no petrolero prudente y la reducción del déficit fiscal no petrolero con el tiempo. Una estrategia de esta naturaleza crearía márgenes fiscales que podrían utilizarse, si fuera necesario, al final de un período transitorio de auge, y permitirían restablecer o potenciar la solvencia del país para mejorar su acceso a los mercados de crédito.

## Conclusiones

Dadas la diversidad de los países productores de petróleo y las características generales de este artículo, no resultaría práctico extraer conclusiones cuantitativas en relación con el déficit no petrolero deseable. Ese tipo de cálculo depende, en última instancia, de factores específicos de cada país. No obstante, para la formulación y la evaluación de la política fiscal en los países productores de petróleo es importante tener en cuenta los siguientes principios generales:

- El saldo fiscal no petrolero debería figurar de manera destacada en la formulación de la política fiscal. Para enten-

der la evolución de dicha política, determinar su impacto macroeconómico y evaluar la sostenibilidad, es fundamental descomponer el saldo total en sus componentes petrolero y no petrolero.

- El saldo no petrolero, especialmente el gasto, debería ajustarse, en general, de forma gradual.

- Las autoridades deberían esforzarse por acumular activos financieros sustanciales durante el período de producción petrolera, a fin de sostener la política fiscal en el período posterior.

- Muchos países productores de petróleo pueden, por cierto, permitirse déficit no petroleros potencialmente altos. La decisión en cuanto a la magnitud de dicho déficit debe basarse en una evaluación de la riqueza pública (incluida la riqueza petrolera) más que en los ingresos del petróleo corriente. Sin embargo, existen poderosos motivos precautorios que recomiendan prudencia en la gestión fiscal, incluida la fuerte incertidumbre que rodea a la riqueza petrolera.

- Como en cualquier economía, en los países productores de petróleo es necesario que la política fiscal contribuya a la obtención de objetivos macroeconómicos generales, entre ellos la estabilidad macroeconómica, el crecimiento y una eficiente asignación de los recursos.

- Como resultado de las políticas fiscales procíclicas y de déficit fiscales recurrentes, varios países productores de petróleo tienen que pagar primas de interés sobre la deuda soberana y enfrentar restricciones de liquidez relacionadas con la sostenibilidad y otras inquietudes respecto a sus políticas económicas. En consecuencia, les resulta difícil acomodar las fluctuaciones del ingreso petrolero. Estos países deberían aplicar estrategias fiscales encaminadas a romper con las respuestas fiscales procíclicas frente a la volatilidad de los precios del petróleo, fijar objetivos prudentes para el saldo fiscal no petrolero y reducir los déficit fiscales no petroleros con el tiempo. ■

*Steven Barnett es Representante Residente del FMI en Tailandia y Rolando Ossowski es Jefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

Annual Report • Annual Meetings • Article IV Consultations • Article of Agreement • Asian Crisis Response • Articles • By-Laws, Rules and Regulations • Calendar of Events • Communiqués • Commodity Prices • Country Assessments • Country Information • DSBB • Data Standards • Debt Relief • Directory of Economic Commodity and Organization • Employment Opportunities • ESAF • Exchange Rates • Executive Directors • External Evaluation of ESAF • Finance & Development • Financial Statements • Frequently Asked Questions • Governors • Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) • How to apply for employment • How to order publications • IMF

**Más información sobre el FMI:**  
[www.imf.org](http://www.imf.org)