



# SHOCKS al BOLSILLO

Los gobiernos deben comprender y gestionar los riesgos para el gasto público y la deuda

Edificios dañados por el terremoto en Christchurch, Nueva Zelandia.

*Benedict Clements, Xavier Debrun, Brian Olden y Amanda Sayegh*

**U**NA tarea fundamental del gobierno dentro de la gestión de las finanzas públicas consiste en prever la evolución del ingreso, los gastos, los déficits presupuestarios y la deuda pública. Armados de ese conocimiento, las autoridades pueden determinar si se precisan cambios en la política impositiva y del gasto para mantener la estabilidad económica general.

Sin embargo, la experiencia reciente indica que las finanzas públicas no suelen evolucionar de la manera esperada. Muchas veces, los déficits presupuestarios y los aumentos importantes de la deuda pública provocados por sucesos adversos son mayores que lo previsto. Dicho de otro modo, las finanzas públicas pueden sufrir “riesgos fiscales”, es decir, acontecimientos que desvíen los resultados fiscales de las expectativas y pronósticos. Puede tratarse de acontecimientos macroeconómicos inesperados (como una desaceleración de la actividad económica) o de la materialización de “pasivos contingentes”: obligaciones activadas por un suceso incierto. Estos pasivos pueden ser explícitos, de carácter jurídico (como las garantías públicas para préstamos agrícolas en caso de una mala cosecha), o implícitos, en los que el público considera que hay una responsabilidad del gobierno no pautada por la ley (por ejemplo, rescatar bancos tras una crisis financiera).

Para evitar cuantiosos aumentos imprevistos de su deuda pública que hagan peligrar su política fiscal, es crucial que los países comprendan mejor los riesgos fiscales y su posible gestión.

## Riesgos fiscales

A fin de analizar la magnitud y la naturaleza de los riesgos fiscales que enfrentan los países, el FMI realizó un amplio estudio (2016) de los “shocks” fiscales —es decir, del punto en el que los riesgos

fiscales se vuelven realidad y afectan las finanzas públicas— de la deuda pública en 80 países en el último cuarto de siglo. El estudio confirmó que los shocks fiscales son grandes y frecuentes: en promedio, los países sufren un shock adverso del 6% del PIB cada 12 años y un shock fuerte —que les cuesta más del 9% del PIB— cada 18 años (véase gráfico). Dado que esas cifras no son más que promedios, la magnitud y frecuencia de los shocks puede variar significativamente entre países.

Los shocks fiscales tienen varias causas. Las más dañinas son las caídas bruscas del crecimiento económico (shocks macroeconómicos) y los rescates del sector financiero, con un promedio cercano al 9% del PIB por suceso. Pero las demandas jurídicas contra el gobierno, los rescates de empresas estatales en dificultades y los reclamos de gobiernos subnacionales (provincias, estados o ciudades) también tienen grandes costos fiscales, de alrededor del 8% y el 3,5% del PIB respectivamente. Y si bien los desastres naturales, en promedio, cuestan alrededor del 1,5% del PIB, son más frecuentes, y su impacto es mucho mayor en los países propensos a ellos. En algunos casos, los costos fiscales han sido considerablemente mayores, como después del terremoto de Canterbury, Nueva Zelandia, en 2010, y el Gran Terremoto de la Costa Oeste de Japón, en 2011, que costaron cerca del 5% del PIB y 4% del PIB respectivamente. Más allá de los shocks macroeconómicos, la mayoría de los shocks fiscales se originan en pasivos contingentes implícitos, no explícitos.

A pesar de la frecuencia y el costo de los riesgos fiscales, no se los conoce ni se los gestiona bien. Por ejemplo, solo alrededor de un cuarto de los países encuestados publican balances (con detalle de activos y pasivos), y en muchos casos son incompletos. Algo menos de un tercio publica estimaciones cuantitativas del impacto

de distintos cambios en las variables macroeconómicas principales —como el tipo de cambio y la inflación— en las finanzas públicas, y menos de un quinto publica declaraciones cuantificadas de sus pasivos contingentes.

### Prácticas óptimas

Los países deberían conocer más cabalmente sus exposiciones fiscales y poner en marcha estrategias integrales para gestionarlas. Esto implica un proceso en cuatro etapas: identificar las fuentes de riesgo fiscal y evaluar su impacto potencial en las finanzas públicas; determinar si corresponde tomar medidas para reducir la exposición fiscal; decidir si debe asignarse presupuesto a riesgos que no pueden mitigarse, y determinar si se requiere un mayor margen de precaución (en forma de una deuda pública más baja) para atender los riesgos que no pueden mitigarse ni recibir presupuesto. El margen de precaución más alto puede permitir a los países absorber la mayoría de los shocks adversos de las finanzas públicas sin necesidad de elevar la deuda a niveles excesivos.

**Identificar y cuantificar los riesgos fiscales:** Este paso consiste en asignar un número a su magnitud y, de ser posible, estimar su probabilidad. Por ejemplo, Chile, Colombia y Perú realizan simulaciones para estimar los pasivos contingentes asociados con los ingresos mínimos garantizados para contratistas privados en el marco de acuerdos de asociación público-privada.

Suecia utiliza datos sobre precios de mercado y de opciones de compra, y simulaciones, para estimar los precios garantizados. Aun cuando no es posible cuantificarlos, los riesgos pueden clasificarse en categorías (como probables, posibles y remotos) sobre la base de consideraciones acerca de su probabilidad.

**Mitigar los riesgos fiscales:** La gran variedad de shocks que puede sufrir un país implica que no existe una única solución que permita resguardar las finanzas públicas, sino que deben emplearse diversos instrumentos. La elección de cada uno dependerá de la naturaleza del riesgo, de los costos y beneficios de mitigarlo o adaptarse a él, y de la capacidad institucional. Las medidas de mitigación pueden consistir en controles directos y límites a la exposición fiscal. Por

ejemplo, Islandia limita el nivel de deuda que pueden acumular los gobiernos subnacionales y Hungría restringe la emisión de garantías nuevas. También pueden instaurarse regulaciones o incentivos para reducir comportamientos arriesgados (muchos países, por ejemplo, exigen a los bancos mantener reservas de capital para cubrirse de pérdidas; Suecia cobra tarifas asociadas a riesgos a los beneficiarios de garantías públicas). En algunos casos, los riesgos pueden transferirse a terceros: por ejemplo, adquiriendo un seguro (como hace Turquía para casos de desastre natural). Los gobiernos de los países cuyo ingreso nacional depende de las materias primas también pueden adoptar instrumentos de cobertura para fijar el precio de venta con anticipación y así protegerse de caídas en los precios. Los bonos de México para catástrofes son otro modo de transferir a inversionistas el riesgo de ciertos desastres naturales. En caso de una catástrofe específica, los inversionistas condonan la deuda pública mexicana. Si la catástrofe no ocurre, el gobierno continúa pagando principal e interés, como con cualquier otro bono.

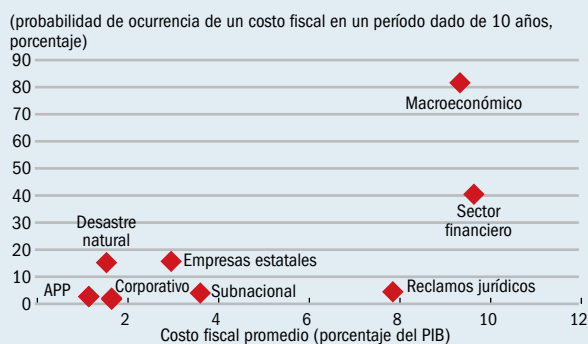
**Provisiones presupuestarias:** Las autoridades deberían incorporar en el presupuesto los costos previstos de los riesgos más probables (como los créditos garantizados en Estados Unidos y los préstamos estudiantiles incumplidos en Australia), crear un presupuesto de contingencia para riesgos moderados y posibles (como los desastres naturales en Filipinas), y considerar la posibilidad de reservar activos financieros para la eventualidad de que se materialicen riesgos mayores (como el fondo de estabilización de Chile, que acumula dinero cuando los ingresos provenientes del cobre son altos).

**Adaptarse a riesgos residuales:** Algunos riesgos pueden ser demasiado grandes para cubrirse, demasiado costosos de mitigar, o sencillamente no conocerse con precisión. Por ejemplo, algunos sucesos remotos (como los desastres naturales que ocurren cada 100 años) pueden ser demasiado costosos de asegurar, o los mercados de países con gran exposición a las materias primas pueden no ser suficientemente líquidos o profundos para permitirles cubrirse por completo contra el riesgo de una caída en sus precios. Los gobiernos deben tomar en cuenta esos riesgos al fijar metas a largo plazo para la deuda pública a fin de mantener un margen de seguridad y aun así permanecer dentro de los niveles de deuda definidos por sus reglas fiscales. Para tener una idea del margen necesario, conviene examinar las consecuencias de posibles fluctuaciones de las variables macroeconómicas y fiscales para la trayectoria de la deuda pública. Puesto que esas variables no pueden predecirse con certeza, los países pueden adoptar un abordaje probabilístico para prever la trayectoria de la deuda pública en el marco de la gestión del riesgo fiscal (véase recuadro).

Además, los países deben formular enfoques más sofisticados e integrados para analizar los riesgos fiscales. Los gobiernos deben emplear las herramientas convencionales de análisis de riesgos, que suelen hacer foco en el impacto de shocks plausibles y discretos, y someter las finanzas públicas a pruebas periódicas de tensión fiscal similares a las que se utilizan para sondear la robustez del sistema bancario. Esto permitiría a las autoridades evaluar las consecuencias de diversos tipos de shocks de las principales variables macroeconómicas, como las tasas de interés, el tipo de cambio y los precios de las viviendas. Las autoridades deberían tomar en cuenta la interacción entre los shocks y la materialización de pasivos contingentes relacionados, y sus efectos para

### La realidad sujeta a riesgos

Con frecuencia ocurren shocks fiscales onerosos, como los desastres naturales, las recesiones y los rescates del sector bancario.



Fuentes: Bova et al. (2016) y cálculos de los autores.

Nota: APP = Asociación público-privada. "Corporativo" se refiere a entidades privadas no financieras. "Subnacional" se refiere a gobiernos por debajo del nivel nacional e incluye a los estados, provincias y ciudades. Los datos abarcan 80 economías avanzadas y de mercados emergentes desde 1990 a 2014.

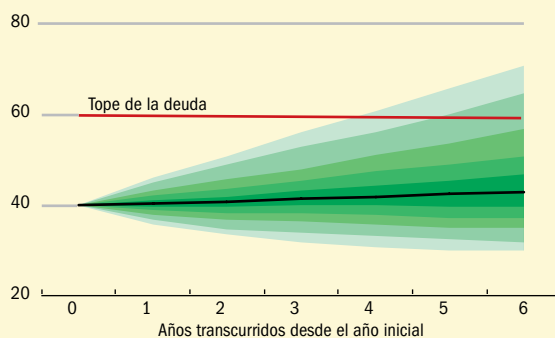
## Elaborar proyecciones en tiempos inciertos

La mayoría de proyecciones fiscales suelen partir de un escenario de referencia con determinados supuestos macroeconómicos, por ejemplo, sobre el crecimiento económico. Si la realidad difiere de esos supuestos, las finanzas públicas se verán afectadas. Para tener una idea clara de los posibles resultados, conviene usar gráficos en abanico, con distintas probabilidades para la trayectoria de la relación deuda-PIB desde el punto de partida. Las probabilidades se obtienen mediante estimaciones econométricas de la relación entre distintas variables macroeconómicas y reacciones pasadas de la política fiscal a cambios similares. En general, en los países donde más fluctúan las variables macroeconómicas y fiscales, el rango de resultados posibles es más amplio y hay más incertidumbre.

Esta información puede ser útil para que los países gestionen su riesgo fiscal. En el gráfico, por ejemplo, en un país cuya regla fiscal limita la deuda al 60% del PIB, la relación inicial deuda-PIB es de alrededor del 40%. En la proyección de referencia, se supone que esa relación permanece más o menos estable durante los seis años siguientes. Sobre la base de esa proyección, parece obvio que el país podrá mantenerse por debajo de ese tope del 60%. Sin embargo, por la variabilidad pasada del entorno económico general y su efecto en los resultados fiscales, hay una probabilidad del 15% de que la relación deuda-PIB supere el tope en seis años. Las autoridades pueden usar esa información para decidir si necesitan reducir su coeficiente actual del 40% para garantizar que el país tenga el margen de seguridad

## Perspectivas de la deuda

La potencialidad de amplios márgenes en los niveles futuros de deuda ocurre en los países que experimentan grandes fluctuaciones en sus variables macroeconómicas (como el crecimiento económico) y las políticas fiscales. (deuda, como porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: En este ejemplo, el país de mercado emergente tiene un límite del 60% del PIB para su deuda pública y, en el año base, tuvo una deuda pública equivalente al 40% del PIB. En el sexto año, sin embargo, puede haber muy diversos resultados de deuda (que puede incluso superar el 60%), dada la incertidumbre sobre acontecimientos futuros del entorno económico general y las políticas fiscales.

necesario a fin de permanecer por debajo del tope, tomando en cuenta sus prioridades y su disposición a arriesgarse a superar el tope de deuda.

la liquidez, sostenibilidad y solvencia públicas. Por ejemplo, las pruebas de tensión fiscal podrían hacerse con escenarios similares a lo ocurrido durante la crisis financiera mundial, cuando las finanzas públicas sufrieron los efectos combinados de una crisis financiera y de la vivienda, y una brusca desaceleración económica. En semejante constelación de shocks, el gasto en el entramado de seguridad social puede incrementarse drásticamente al tiempo que caen en picada el ingreso nacional y, por consiguiente, la recaudación impositiva.

Al diseñar estrategias de gestión del riesgo fiscal, los gobiernos también deben tomar en cuenta los costos de mitigarlo. Este análisis debe basarse en datos sobre su probabilidad, sus consecuencias macroeconómicas y las preferencias de la sociedad. Algunos países pueden preferir programas de gastos con beneficios a corto plazo para la población (como inversión pública), al aprovisionamiento de fondos para costear las consecuencias de posibles desastres naturales. Y, en algunos casos, puede no ser conveniente eliminar todos los riesgos. Por ejemplo, acabar con todo el riesgo del sistema financiero podría exigir seguros de depósitos y requisitos de capital que ahogarían el crédito y el crecimiento económico.

## Distintas prioridades

Las iniciativas para mejorar el análisis y la gestión del riesgo fiscal deben tomar en cuenta la capacidad de cada país de manejar un análisis sofisticado de supervisión y cuantitativo de sus riesgos fiscales.

Por ejemplo, los países con capacidad limitada en esa área deberían proponerse antes que nada generar balances financieros

elementales, formular reglas generales para la sensibilidad de las finanzas públicas a las principales variables macroeconómicas, y conocer mejor y divulgar sus pasivos contingentes más grandes. Los países de mayor capacidad pueden apuntar a revelar la magnitud y probabilidad de sus pasivos contingentes, y a efectuar pruebas de tensión para estimar su exposición a sucesos extremos.

Las estrategias de mitigación del riesgo fiscal también deben adaptarse a la capacidad. Los países de menor capacidad deben buscar limitar su exposición a garantías, asociaciones público-privadas y otros pasivos contingentes explícitos por medio de controles directos y limitaciones. Los países de mayor capacidad pueden aprovechar mejor la normativa, los incentivos y los instrumentos de transferencia de riesgo, y reconocer y gestionar cualquier exposición a riesgo que subsista en sus presupuestos y planes fiscales. ■

*Benedict Clements es Jefe de División en el Departamento de África del FMI, Xavier Debrun es Jefe de División en el Departamento de Estudios del FMI, Brian Olden es Subjefe de División y Amanda Sayegh es Asesora en Asistencia Técnica, ambos en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

## Referencias:

Bova, Elva, Marta Ruiz-Arranz, Frederik Toscani y H. Elif Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset", IMF Working Paper 16/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2016, "Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices", IMF Policy Paper (Washington).