



**CURSO FMI: AJUSTE
MACROECONOMICO Y
CUESTIONES RELACIONADAS
CON EL SECTOR FINANCIERO**

- 
- **Marco para el ajuste macroeconomico**
 - **Técnicas y conceptos para el analisis del sector fiscal**
 - **La funcion del sistema financiero y el crecimiento económico.**

MARCO PARA EL AJUSTE MACROECONÓMICO

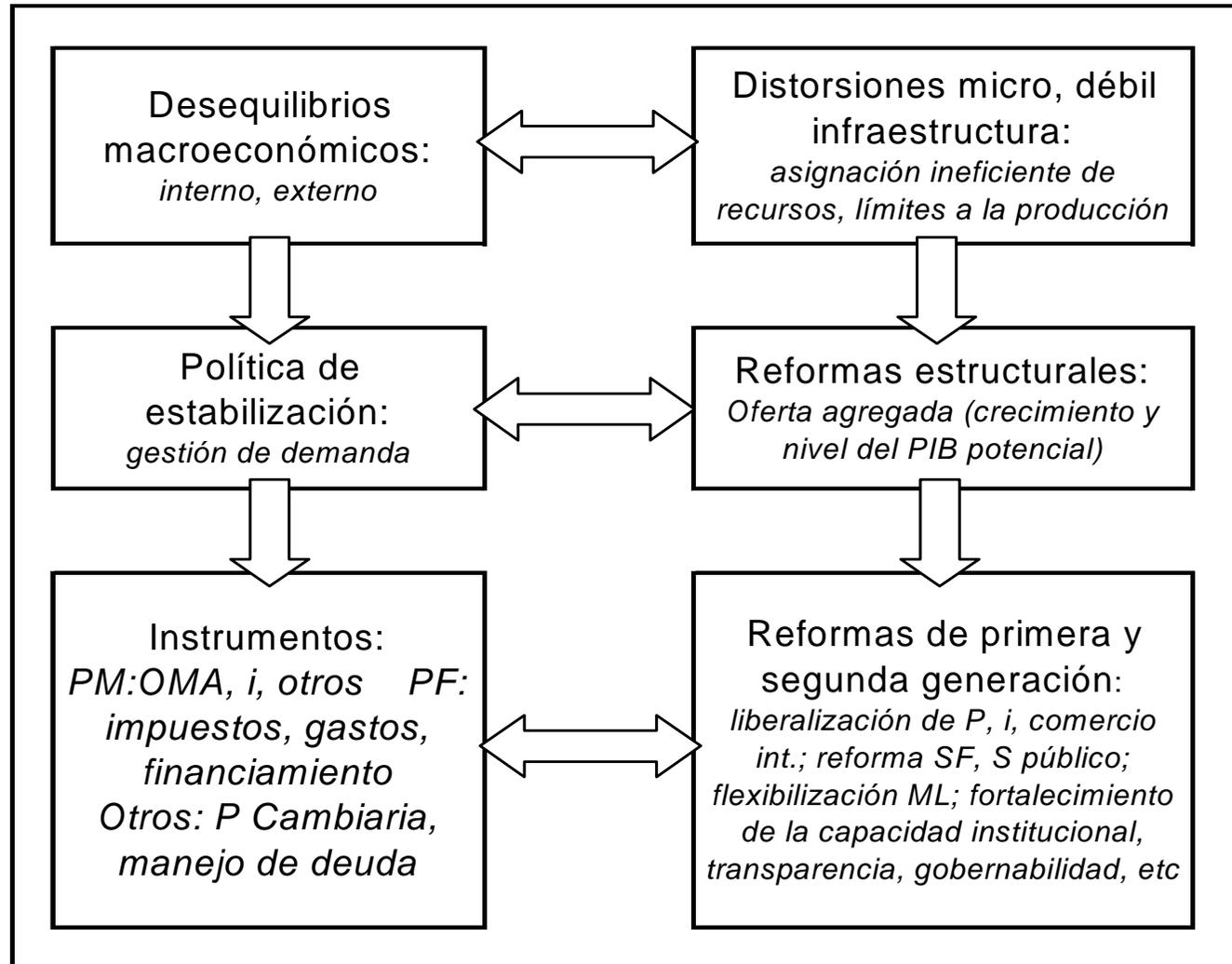
- Implica el desarrollo e implementación de medidas destinadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos que se reflejan en déficits persistentes e insostenibles en la cuenta corriente.
- El origen del desequilibrio puede provenir de choques internos y/o externos.
- Los desequilibrios deben ser corregidos en forma ordenada para garantizar resultados positivos incluyendo cambios favorables en expectativas.
- La estabilización macroeconómica persigue establecer un ambiente de baja inflación y una posición externa sostenible que apoyen el crecimiento y permitan desarrollar las reformas estructurales necesarias.
- Las reformas estructurales permiten la estabilización a niveles más altos de ingresos.

MARCO PARA EL AJUSTE MACROECONÓMICO



- La estabilización es un prerequisite para el crecimiento. Se considera que el trade-off entre estabilización y crecimiento se daría solo a tasas de inflación bajas.
- El ajuste es necesario cuando los recursos son insuficientes o cuando los desequilibrios han sido causados por factores de naturaleza permanente o de largo plazo.

AJUSTE MACROECONÓMICO



ANALISIS FISCAL



- ✓ A fin de evaluar la situación fiscal de una economía y plantear políticas fiscales adecuadas es esencial comprender los principios básicos de la contabilidad, análisis y proyección de las cuentas fiscales. (*Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI 1986*)
- ✓ Adicionalmente se incluyeron algunos temas analíticos del sector fiscal tales como: diferentes medidas de desequilibrio fiscal y la sostenibilidad de la política fiscal
- ✓ Finalmente se revisaron algunas técnicas de proyección de las cuentas públicas (ejercicio de aplicación para el caso colombiano)

ANALISIS FISCAL



CONTABILIDAD DE LAS FINANZAS PUBLICAS:

- ↑ Definición del concepto “gobierno”
- ↑ Medición de las transacciones financieras
- ↑ Clasificación de las transacciones

ANALISIS FISCAL



Para evaluar la eficiencia de un sistema tributario y determinar el alcance de las reformas necesarias, se considera de utilidad analizar los conceptos referentes a:

- ↩ capacidad de reacción
- ↑ elasticidad tributaria.

ANALISIS FISCAL



CAPACIDAD DE REACCION

$$CR = \frac{\Delta T / T}{\Delta PIB / PIB}$$

ELASTICIDAD DE UN IMPUESTO O GRUPO DE IMPUESTOS

$$\eta = \frac{\Delta AT / AT}{\Delta B / B}$$

ANALISIS FISCAL



Los criterios para evaluar el funcionamiento de un sistema tributario se resumen en lo que se denomina la Prueba de diagnóstico de Tanzi.

(Tanzi, Vito “Tax System and Policy Objectives in Developing Countries: General Principles and Diagnostic Tests”, FMI, 1983)

ANALISIS FISCAL



Diagnóstico de la productividad del ingreso fiscal.

Se estiman índices respecto a:

Concentración: el ingreso tributario agregado proviene en gran proporción de relativamente pocos tributos

Dispersión: son pocos los tributos con rendimiento limitado

Erosión: bases tributarias reales se asemejan a las potenciales

Retraso en la recaudación: oportunidad en la recaudación

Especificidad: sistema tributario dependen de impuestos con tasas específicas

Objetividad: si impuestos recaen sobre bases medidas objetivamente

Aplicación coercitiva: cumplimiento del sistema tributario

Costo de recaudación: nivel

ANALISIS FISCAL



Medidas del desequilibrio fiscal:

Déficit ajustado cíclicamente: separa en las operaciones fiscales aquellos cambios que se producen de manera endógena de aquellos que son discretionales.

(Heller, Haas, Mansur, “A Review of the Fiscal Impulse Measure”, *Occasional Paper* No. 44, FMI, 1986)

ANALISIS FISCAL



Sostenibilidad Fiscal

Si bien no existe una definición generalmente aceptada de política fiscal sostenible, en general existe acuerdo en que la política fiscal no es sostenible si la orientación fiscal, actual y proyectada, da lugar a un incremento persistente y acelerado de la relación entre la deuda pública y el PIB.

ANALISIS FISCAL



Solvencia

Para evaluar la solvencia del sector público no sólo debe tenerse en cuenta el ingreso y el gasto fiscales presentes, sino también las expectativas de ingresos y gastos fiscales futuros. Esta evaluación ha sido, tradicionalmente, el balance del sector público. El activo comprende los activos presentes (internos y externos), así como el valor presente del ingreso fiscal futuro. El pasivo del sector público comprende las obligaciones presentes así como el valor presente del gasto futuro.

ANALISIS FISCAL

Restricción Presupuestaria del Sector Público

$$SP_t + DD_t - DD_{t-1} = id_t DD_{t-1}$$

DD_t : Saldo de la deuda pública a fines del período t

SP_t : Superávit primario en el período t

id_t : Tasa de interés nominal en el período t

ANALISIS FISCAL



$$dd_t = \left(\frac{1+r}{1+g} \right) dd_{t-1} - sp_t$$

dd_t : coeficiente de endeudamiento

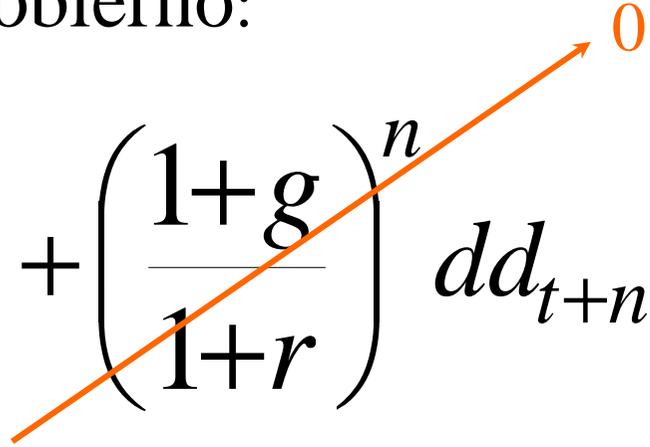
sp_t : Relación superávit primario PIB

r : Tasa de interés real

g : Tasa real de crecimiento

ANALISIS FISCAL

Presupuesto intertemporal del gobierno:

$$dd_t = \sum_{j=1}^n \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j sp_{t+j} + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n dd_{t+n}$$


$$dd_t = \sum_{j=1}^n \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j sp_{t+j}$$

ANALISIS FISCAL



Existen algunos indicadores útiles para evaluar la sostenibilidad fiscal. Entre estos se mencionan: la noción de patrimonio neto, déficit tributario a mediano plazo, y superávit primarios en cada año en relación con la deuda inicial

Horne, Jocelyn, "Indicators of Fiscal Sustainability", documento de la serie IMF Working Papers WP19115, enero de 1991

ANALISIS FISCAL

Patrimonio neto: Conforme a este indicador, el patrimonio neto del sector público debe ser "no negativo", es decir que el valor descontado actual (VDA) de la relación entre el saldo fiscal primario y el PIB debe ser mayor o igual que la relación entre la deuda y el PIB. Según este enfoque, una medida del ajuste fiscal necesario para lograr la sostenibilidad es la diferencia entre la deuda expresada como proporción del PIB y el VDA del saldo primario .

ANALISIS FISCAL



Déficit tributario a mediano plazo: Este indicador mide el ajuste que debe hacerse al coeficiente tributario para estabilizar la deuda pública pendiente de reembolso expresada como proporción del PIB, dadas las proyecciones de la trayectoria del gasto fiscal no correspondiente a intereses y las transferencias (en función del PIB) y las tasas de interés real y de crecimiento económico.

Blanchard, Oliver Jean, "Suggestions for New Set of Fiscal Indicators", documento de trabajo de la OCDE, abril de 1990

ANALISIS FISCAL

Superávit primario de cada año en relación a la deuda inicial: Este indicador debe ser comparado con un algoritmo cuyo valor está determinado por la brecha entre las tasas de interés real y de crecimiento, la razón entre la deuda y el PIB que se quiere lograr al fin del período multianual, la razón entre la deuda y el PIB inicial, y el número de años incluidos en el presupuesto multianual.

Croce, Enzo y V. Hugo Juan-Ramón, "Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison", mimeografía (FMI, diciembre de 2000).

ANALISIS FISCAL



El enfoque convencional para evaluar la sostenibilidad de un déficit fiscal dado, es compararlo con el déficit necesario para mantener la deuda pública en una relación constante con el PIB. Esto está justificado por el razonamiento que sería suficiente el mantener constante la relación de la deuda pública para evitar una crisis de deuda en el futuro, siempre y cuando el país no se encuentre ya en crisis. Una prueba relacionada de sostenibilidad es evaluar estadísticamente la estacionariedad (en el sentido de series de tiempo) de la relación deuda pública / PIB dentro de un período prolongado. Se dice que un país tiene una política fiscal sustentable cuando su relación de deuda no muestra una desviación con el tiempo.

ANALISIS FISCAL



El enfoque convencional de sostenibilidad está limitado de dos formas: considera solamente el lado “pasivo” del balance del sector público – ignorando los “activos” públicos, y aún así, considera solamente los pasivos “explícitos” e ignora los pasivos “implícitos”. Un enfoque más amplio consideraría los activos, los pasivos explícitos y los pasivos implícitos del sector público



**LA FUNCIÓN DEL SISTEMA
FINANCIERO
Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO**

Fricciones del mercado
-Costos de información
-Costos de transacción



Mercados financieros e intermediarios



Funciones financieras
-Movilización del ahorro
-Asignación de recursos
-Control de empresas
-Permitir la gestión del riesgo
-Facilitar el intercambio de By S y contratos.



Factores de crecimiento
-Acumulación de capital
-Innovación tecnológica



Crecimiento

Funciones financieras

A Facilitar la reducción del riesgo

- *Riesgos de liquidez* se produce debido a la incertidumbre vinculada con la rápida conversión de activos en un medio de cambio.
- Las asimetrías de información y los costos de transacción podrían restringir la liquidez y aumentar el riesgo de liquidez.
- Estas fricciones crean incentivos para el surgimiento de mercados e IFs que faciliten el intercambio, la cobertura e incrementen la liquidez.
- La diversificación del riesgo y la acumulación de capital es directa cuando los SF facilitan tener una cartera diversificada en proyectos innovadores para reducir el riesgo y promover la inversión en actividades que fomentan el cambio y el crecimiento tecnológico.

Funciones financieras

B. Adquisición de información, asignación de recursos y control de empresas.

- Los costos de adquisición de información pueden impedir que el capital fluya hacia las actividades más rentables.
- Los ahorradores no cuentan con: tiempo, capacidad o medios para reunir y procesar información de empresas, inversionistas y actividades económicas. Creando incentivos para el surgimiento de intermediarios financieros dedicados exclusivamente a brindar este tipo de servicios.
- La reducción del costo de adquirir la información facilita las oportunidades de inversión, tecnologías de producción y asignación de recursos y un crecimiento más rápido.
- Los MV de gran tamaño y liquidez pueden estimular la adquisición y difusión de información sobre las empresas y una mejora en la asignación de recursos.

Funciones financieras



C .Movilización del ahorro

- La movilización implica la adhesión de capitales para invertir. Esto lleva a la creación de instrumentos para proveer liquidez y aumentar el tamaño de las empresas viables.
- El efecto directo es mejorar la asignación de recursos y fomentar la innovación tecnológica.

D . Facilitar el intercambio

- Los mecanismos financieros que reducen los costos de transacción pueden fomentar la especialización, la innovación tecnológica y el crecimiento.
- Para aumentar la especialización es necesario aumentar las transacciones
- Los mercados que promueven el intercambio, fomentan el aumento de la productividad y facilitan el desarrollo de los mercados financieros.

Estudios empíricos



- Goldsmith (1969), estudió 35 países durante el período 1860-1963, utilizando el valor de los activos de los IFs /PNB para medir el Crec. Económico. Los resultados : a) existe un paralelismo entre el desarrollo económico y el desarrollo financiero; b) los períodos de crecimiento más rápido han sido acompañados por una tasa de desarrollo financiero superior al promedio.
- King y Levine (1993) estudian 80 casos de países durante el período 1960-1989, formulan indicadores del nivel desarrollo financiero y procuran determinar si el nivel de desarrollo financiero permite predecir el crecimiento económico a largo plazo, la acumulación de capital y el aumento de la productividad.

Indicadores para medir desarrollo financiero y el crecimiento



- **Indicadores financieros**
- Profundidad: mide el tamaño de los intermediarios financieros
 - **pasivos líquidos/PIB real per cápita**
- Crédito del BC/crédito bancos comerciales+activos internos del BC mide en que medida el BC asigna crédito en relación con los bancos comerciales.
- Crédito privado/Crédito total
- Crédito privado/PIB

El nivel de desarrollo financiero y el crecimiento

•Indicadores de crecimiento

1. la tasa media del crecimiento del PIB real per cápita.
2. la tasa media de crecimiento de capital por persona
3. el aumento de la productividad total (valor residual de Solow)

$$G(j) = \alpha + \beta F(i) + \gamma X + e$$

- $G(j)$ = el valor del crecimiento en función del crecim. PIB per cápita, crecimiento del K per cápita o aumento de la productividad promediados para el período 1960-1989
- $F(i)$ = el valor del desarrollo financiero en función de la profundidad, Crédito BC/CC+AIBC, Crédito privado/Crédito total, Crédito privado/PIB promediados.
- X = efectos vinculados con el crec.económico (educación, estabilidad política, políticas comerciales, fiscales y monetarias, etc).

Resultados



- Una sólida relación positiva en los indicadores del desarrollo financiero y los indicadores del crecimiento.
- Existe una relación estadísticamente y económicamente importante entre el nivel inicial del desarrollo financiero y las futuras tasas de crecimiento a largo plazo, acumulación de capital y aumento de la productividad.
- La falta de desarrollo financiero ha creado a veces un trampa de la pobreza convirtiéndose en obstáculo para el crecimiento incluso cuando un país ha establecido otras condiciones (estabilidad macro, apertura al comercio, etc) para lograr el desarrollo sostenido.

Estudios de Empiricos

- Rajan y Zingales (1996) amplian el estudio con variables de financiamiento externo de cada industria de un grupo de países.
- Verifican que las industrias que dependen de mayor medida del financiamiento externo crecen relativamente más rápido en los países con intermediarios y mercados de valores bien desarrollados (inversión privada/PIB y la capitalización de los mercados de valores) que en los países que comienzan con un sistema financiero relativamente deficiente.
- Kunt y Maksimovic (1996) observan que las empresas que tienen acceso a mercados de valores más desarrollados crecen más rápido de lo que crecerían sin ese acceso.
- El vínculo entre las finanzas y el crecimiento económico tienen un carácter fundamental y que las diferencias en materia de desarrollo pueden tener un efecto a muy largo plazo en el crecimiento económico.

Estudios de Empiricos

- Kunt y Levine (1996) examinó la vinculación entre combinación de intermediarios financieros, mercados y desarrollo económico en 50 países en 1970-1993. Los resultados son:
- La estructura financiera difiere considerablemente de un país a otro y varía en función del desarrollo de la economía nacional.
- A medida que los países se hacen más ricos a lo largo del tiempo, su situación mejora:
- los intermediarios financieros crecen, según la relación entre el total de su activo o su pasivo/PIB
- aumenta la proporción del crédito que asignan los bancos privados, en comparación con el del BC.
- aumenta la importancia de INB tales como las compañías de seguros, los bancos de inversión, las compañías financieras y los fondos de jubilación privados.
- los mercados de valores crecen y se hacen más líquidos.

Estudios de Empiricos



- Sin embargo ni la teoría, ni las pruebas empíricas permiten llegar a una conclusión clara acerca de si el sistema financiero simplemente reacciona frente a la industrialización y la actividad económica, o si el desarrollo financiero es un subefecto intrascendente del proceso de crecimiento económico.
- Para comprender la relación entre estructura financiera y crec.económico se requiere teorías sobre el surgimiento simultáneo de MV, Bancos y datos empíricos representativos de las funciones que cumplen los diferentes componentes del SF.