

Ensayos Económicos

Uso de flujos de información de alta frecuencia para pronósticos de corto plazo de la actividad económica en Argentina

Laura D'Amato, Lorena Garegnani, Emilio Blanco

Marco fiscal ruso: pasado, presente y futuro. ¿Es necesario un cambio?

Sergey Vlasov

Sobre la "ciencia" de la política monetaria: apuntes metodológicos

Horacio A. Aguirre

Premio Raúl Prebisch 2010

Historia de la creación del Banco Central de la República Argentina

Patricio Catriel Liddle, Juan José Pita

64

Octubre - Diciembre de 2011



ie | BCRA
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Marco fiscal ruso: pasado, presente y futuro. ¿Es necesario un cambio?

Sergey Vlasov*

Banco de Rusia

Resumen

Este estudio analiza el sistema de finanzas públicas de Rusia. Brinda una descripción de las principales reformas tributarias introducidas por el gobierno a partir de la disolución de la URSS, que permitieron reducir la dependencia de la economía a los recursos no renovables. El estudio presenta un análisis de estabilización fiscal. Analiza también los factores de impulso fiscal y realiza una estimación del grado de ciclicidad de la política fiscal durante el período 2000-2014. Las estimaciones revelan que la política fiscal fue procíclica en el período 2006-2008. Se prevé que seguirá siéndolo en el 2012 y que se estabilizará en el resto del período. El estudio también considera los problemas de sustentabilidad fiscal hasta el año 2050 bajo dos escenarios socioeconómicos. Se calcula el tamaño de la consolidación fiscal requerida de acuerdo con la actual estrategia fiscal y se investiga también una estrategia alternativa.

Clasificación JEL: E32, E62, H6.

Palabras clave: estabilización fiscal, política fiscal, sostenibilidad fiscal, Rusia.

* Departamento de Investigación e Información del Banco de Rusia. Este documento fue preparado para el XIII Taller de Finanzas Públicas de Banca d'Italia sobre Reglas e Instituciones para una Política Fiscal Sólida después de la Crisis. El autor desea agradecer a los participantes del taller, como Iikka Korhonen de BOFIT, y a los comentaristas de Ensayos Económicos sus útiles sugerencias. Las opiniones expresadas en este documento pertenecen al autor y no necesariamente reflejan las opiniones del Banco de Rusia o del BCRA o sus autoridades. Email: vsa3@cbr.ru.

Russian Fiscal Framework Past, Present and Future. Do we Need a Change?

Sergey Vlasov
Bank of Russia

Summary

This study examines the Russian public finance system. It provides a description of the main fiscal reforms introduced by the Government from the moment of the USSR dissolution, which enabled a reduction in the economy's dependency on nonrenewable resources. The study presents the fiscal stabilization analysis. It conducts a fiscal impulse factor analysis as well as the estimation of the degree of the fiscal policy cyclicalities in the period 2000-2014. The estimates show fiscal policy was procyclical in 2006-2008 and is expected to be so in 2012 while stabilizing during the rest of the period. The study also discusses fiscal sustainability issues for the period up to 2050 under two socio-economic scenarios. The size of the necessary fiscal consolidation under the current fiscal strategy is calculated and an alternative strategy is investigated.

JEL: E32, E62, H6.

Keywords: fiscal policy, fiscal stabilization, fiscal sustainability, Russia.

I. Introducción

El sistema de finanzas públicas de Rusia tiene menos de veinte años. Durante este período las condiciones económicas y el estado de las finanzas públicas cambiaron sustancialmente en varias ocasiones. Como resultado del deterioro de la situación económica, el gobierno ruso tuvo que declararse insolvente en 1998 y, durante los años subsiguientes, introdujo gradualmente una serie de reformas de las finanzas públicas. Las condiciones externas favorables que acompañaron a la década de 2000 contribuyeron, por un lado, a mejorar la política fiscal pero, por el otro, hicieron que la economía dependiera más de los acontecimientos externos. Para reducir la dependencia a los recursos no renovables, el gobierno ruso estableció un conjunto de reglas fiscales generales. En parte como consecuencia de ello, el estado de las finanzas públicas mejoró sustancialmente para fines de la década de 2000, dado que el gobierno ruso logró acumular un *stock* de reservas considerable, sin registrar una carga de una deuda importante. Sin embargo, la crisis financiera internacional deterioró las finanzas públicas nacionales. Por esta razón vale la pena investigar la eficiencia de la política fiscal rusa en términos de la función de estabilización y a través de un análisis de sustentabilidad fiscal.

El resto de este documento está organizado de la siguiente manera. La segunda sección contiene una breve descripción del sistema de finanzas públicas de Rusia e incluye una caracterización resumida de las características de las principales reformas fiscales implementadas con posterioridad a la disolución de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). La tercera sección está destinada al análisis de estabilización fiscal. Presenta un análisis de factores de impulso fiscal y una estimación del grado de ciclicidad de la política fiscal rusa en el período 2000-2014. La cuarta sección describe la sustentabilidad fiscal rusa a mediano y largo plazo bajo dos escenarios socioeconómicos posibles. Se calcula el tamaño de la consolidación fiscal requerida de acuerdo con la actual estrategia fiscal y se investiga también una estrategia alternativa. La última sección incluye las conclusiones.

II. Evolución del sistema de finanzas públicas de Rusia

La disolución de la URSS resultó ser un catalizador para avanzar de una economía centralmente planificada a una economía de mercado y para crear un

nuevo sistema de finanzas públicas. Sin embargo, durante los años noventa, debido a un sistema mal diseñado y a la falta de disciplina fiscal, hubo un subfinanciamiento del gasto público y el déficit presupuestario general llegó a representar entre el 6% y el 10% del PIB (MFR, 2008). Esto derivó en un significativo aumento de la deuda pública y, en 1998, el deterioro de las condiciones externas y la considerable reducción de los ingresos presupuestarios derivaron en un *default* soberano. Hasta la década de 2000, una situación macroeconómica inestable acompañada por alta inflación y la falta de una legislación presupuestaria adecuada hicieron que fuera virtualmente imposible introducir pronósticos presupuestarios a mediano plazo.

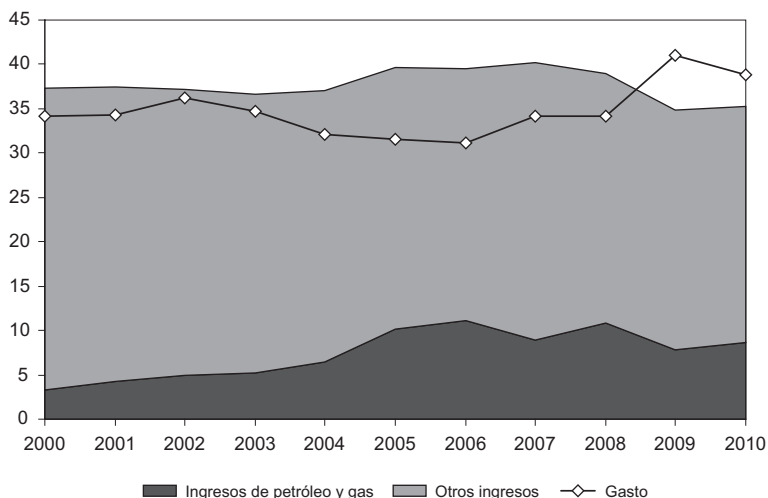
A comienzos de la década de 2000, se dieron pasos razonables para restaurar la estabilidad macroeconómica. Se reestructuró la deuda pública externa y se dictó la legislación presupuestaria requerida. Por ejemplo, en el año 2000 se introdujo el Código de Presupuesto de la Federación Rusa, que permitió la creación de normas para impedir un gasto público excesivo y un crecimiento excesivo del déficit presupuestario y de la deuda (MFR, 2008). Si bien el gobierno implementó una política de presupuesto anual equilibrado, el nivel del gasto siguió dependiendo en gran medida del nivel de los ingresos fiscales, los que a su vez dependían cada vez más de la extracción de recursos no renovables y de los ingresos por exportaciones (ver el Gráfico 1). Presumiblemente, la consecuencia de ello no fue sólo la dependencia creciente de la efectividad de la política fiscal a ingresos muy volátiles sino también la aparición de los efectos negativos de la llamada enfermedad holandesa.¹

En el año 2004, el gobierno ruso creó un Fondo de Estabilización basado en la regla del precio base del petróleo (los ingresos relacionados al precio base del petróleo se utilizan para el gasto, el resto se ahorra). Aunque en ese momento los ingresos provenientes de los recursos no renovables estaban solamente vinculados a los ingresos del petróleo, esto permitió enfrentar los problemas antes mencionados y contribuyó a una distribución más uniforme de los ingresos de recursos no renovables.² Además, los fondos acumulados facilitaron el repago anticipado del grueso de la deuda externa pública y convirtieron a la deuda pública rusa en una de las más bajas del mundo.

¹ Para más detalles, ver, por ejemplo, Kudrín (2007).

² Para más detalles sobre el Fondo de Estabilización, ver el Código de Presupuesto de la Federación Rusa, capítulo 13.1 (perdió validez desde comienzos del 2008).

Gráfico 1 / Dinámica de los principales indicadores del presupuesto general y de la estructura de los ingresos durante el período 2000-2010 (% del PIB)



Desde 2004, el gobierno ruso introdujo el llamado presupuesto basado en resultados, el cual permitió mejorar sustancialmente la efectividad de los gastos presupuestarios y optimizar la estructura de las instituciones del estado, especialmente a nivel regional (para más detalles, ver, por ejemplo, Belyanova *et al.*, 2007).

Desde 2007, el horizonte de tiempo para el pronóstico presupuestario se extendió de uno a tres años, y en 2008 se elaboró una estrategia presupuestaria a 15 años.

Desde 2008, y de acuerdo con la experiencia internacional, se introdujo un nuevo concepto de resultado fiscal que excluye al gas y al petróleo. Con este nuevo concepto llegaron una serie de cambios. Las nuevas reglas fiscales implicaron comenzar a tratar por separado en el presupuesto federal los ingresos provenientes del gas y del petróleo y los provenientes del resto de los rubros. Se amplió el concepto de recursos no renovables para incluir los ingresos resultantes de los productos derivados del petróleo y el gas. La utilización de los ingresos provenientes del gas y el petróleo para gasto pasó a realizarse mediante un mecanismo de transferencias de gas y petróleo, fijado en el Código de Presupuesto de la Federación Rusa como un porcentaje del PIB. El valor anual establecido para esta transferencia así como el límite al déficit sin gas ni petróleo se basaron en la dinámica estimada de largo plazo de los indicadores presupuestarios. La diferencia entre

estos dos valores podía cubrirse mediante endeudamiento y otras fuentes. También de acuerdo con este concepto, el Fondo de Estabilización se dividió en dos nuevos fondos: el Fondo de Reserva y el Fondo de Riqueza Nacional. La tarea del primero es reducir al mínimo el impacto negativo de una caída abrupta del precio del petróleo en el nivel del gasto público, mientras que el segundo se propone reunir fondos para las futuras generaciones y mantener el nivel de los haberes jubilatorios.³ Se introdujeron nuevas reglas fiscales basadas en las pautas socioeconómicas de largo plazo para resolver el problema de la sustentabilidad fiscal de Rusia. Se determinó que el período 2008-2010 sería un período de transición (MFR, 2006).

A fines de 2009, debido a la necesidad de morigerar sustancialmente la postura de la política fiscal para enfrentar las consecuencias de la crisis internacional, se suspendieron transitoriamente las reglas fiscales. A partir de 2010, el gobierno ruso propuso endurecer su política fiscal para ajustarse a estas reglas en una etapa posterior.⁴ Es importante subrayar que la crisis internacional reveló la utilidad de las reglas fiscales para la utilización de los ingresos provenientes de recursos no renovables. A pesar de la sustancial caída de los ingresos presupuestarios, en especial los provenientes del gas y el petróleo, los fondos soberanos acumulados en el período 2004-2008 permitieron no sólo mantener el nivel de gastos del gobierno sino también la implementación de medidas de estímulo fiscal considerables casi sin aumentar el nivel de deuda pública.

Por último, es importante señalar brevemente algunas características del sistema presupuestario ruso. En la actualidad, el presupuesto general está integrado por el sistema de presupuesto federal, los fondos extra-presupuestarios y los presupuestos de los gobiernos regionales y locales de Rusia. Los fondos extra-presupuestarios son el Fondo Previsional, el Fondo de Seguridad Social y el Fondo de Seguridad Médica Obligatoria. En cada nivel del sistema de presupuesto, las autoridades son independientes en lo que respecta al proceso presupuestario, no son responsables de las obligaciones de las demás, y poseen sus propias fuentes de ingresos estipuladas en la legislación (los ingresos derivados del petróleo y el gas se recaudan enteramente a nivel federal). El nivel del gasto debe determinarse de acuerdo con las obligaciones que las autoridades tienen que cumplir y con los límites al déficit presupuestario y a la capacidad de endeuda-

³ Para más detalles, ver el Código de Presupuesto de la Federación Rusa, capítulo 13.2.

⁴ Inicialmente, las reglas fiscales establecidas fueron suspendidas hasta principios de 2013. Después se implementó una extensión de un año en septiembre de 2010 y de un año más en octubre de 2011.

miento estipulados en la legislación. Al mismo tiempo, una parte de los gastos se cubre mediante transferencias interpresupuestarias.

III. Estabilización fiscal

III.1. Aspectos teóricos

El resultado fiscal es uno de los indicadores más apropiados para medir los efectos macroeconómicos de la política fiscal que pueden calcularse sin estimación empírica (Blanchard, 1990). Un cambio en el resultado fiscal, es decir, un impulso fiscal, es un indicador importante de la función estabilizadora de las finanzas públicas (ver, por ejemplo, BCE, 2009).

Los principales componentes del resultado fiscal general son cíclicos y estructurales, además de los pagos netos de intereses. Dado que los ingresos presupuestarios rusos dependen considerablemente de los fondos derivados del gas y del petróleo, se analizan por separado los componentes relacionados y no relacionados con el petróleo y el gas.

Los pagos netos de intereses son la diferencia entre los intereses recibidos y los intereses pagados. En el presupuesto general ruso se define a los intereses recibidos como la suma de todos los intereses recibidos de los créditos otorgados por el gobierno ruso y los retornos de los fondos presupuestarios, incluidos los fondos soberanos, mientras que los intereses pagados son los fondos utilizados para cumplir con el servicio de la deuda pública.

El componente cíclico del presupuesto que excluye al gas y al petróleo comprende los elementos del presupuesto que dependen de manera directa de los cambios que se producen en la actividad económica. Aumentan (bajan) los ingresos fiscales y se reducen (aumentan) los gastos del gobierno durante los ciclos alcistas (bajistas). En el presupuesto general de Rusia, este componente incluye a los principales ingresos presupuestarios y a una pequeña porción de los gastos presupuestarios, como el seguro de desempleo.⁵ A los cambios

⁵ Dado que no hay datos disponibles sobre los gastos que dependen de los cambios en las actividades económicas y considerando que su participación en el total de gastos es insignificante, no los modelamos en este estudio.

que se producen en el componente cíclico del presupuesto sin gas ni petróleo los denominamos estabilizadores automáticos.

El componente estructural del presupuesto que excluye al gas y al petróleo es la parte que no depende de los cambios que se producen en la actividad económica sino de las decisiones gubernamentales. Una porción especial de este componente incluye a las medidas anticrisis. En el sistema presupuestario ruso, el componente estructural del presupuesto sin el gas ni el petróleo incluye a todos los restantes gastos e ingresos no relacionados con el gas y el petróleo. A los cambios que se producen en el componente estructural del presupuesto que excluye al petróleo y al gas los denominamos medidas discrecionales.

Aunque en teoría el presupuesto con petróleo y gas debería contener todos los ingresos y gastos vinculados con este sector, respetamos las disposiciones del Código de Presupuesto de la Federación Rusa para definirlo como los impuestos que gravan a las actividades de extracción y los impuestos aduaneros.⁶ Su tamaño depende de la producción de recursos y el volumen de exportaciones, el nivel de los respectivos precios y los cambios introducidos en la legislación. Se considera que los volúmenes de producción y exportación, así como los cambios en la legislación, son la porción sujeta al control de las autoridades. Teniendo en cuenta la alta correlación entre los precios del petróleo y el gas, es posible dividir los ingresos provenientes de este sector en componentes cíclico y estructural utilizando el precio base del petróleo. Los ingresos derivados del precio base determinan el componente estructural mientras que los que se desvían de dicho nivel determinan el componente cíclico de los ingresos por gas y petróleo (como en Vladkova-Hollar y Zettelmeyer, 2008).

Por lo tanto, el impulso fiscal (FI), es decir, el cambio en resultado fiscal global, puede calcularse de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} FI &= -\Delta OB = -(\Delta NINT + \Delta NOG + \Delta OG) = \\ &= -(\Delta NINT + \Delta NOG_c + \Delta NOG_s + \Delta OG_c + \Delta OG_s), \end{aligned} \tag{1}$$

⁶ Aunque en teoría varios ingresos adicionales, como la parte de los impuestos a las ganancias y los impuestos indirectos, se relacionan con los ingresos derivados del gas y del petróleo, es imposible realizar estos cálculos por la falta de datos. Tampoco están disponibles los datos relativos al volumen de gastos presupuestarios relacionados con el sector del gas y el petróleo. Por otro lado, estos gastos son insignificantes, de modo que no los modelamos explícitamente.

Donde OB es el resultado fiscal global; $NINT$ representa los pagos netos de intereses; NOG es el resultado primario no relacionado con el gas y el petróleo; OG representa los ingresos vinculados al gas y al petróleo; NOG_C es el componente cíclico del resultado primario sin petróleo ni gas; NOG_S es el componente estructural del resultado primario que excluye al petróleo y al gas; OG_C es el componente cíclico de los ingresos por gas y petróleo y OG_S es el componente estructural de los ingresos por gas y petróleo.⁷

III.2. Metodología

Los componentes cíclico y estructural del presupuesto que excluye al gas y al petróleo fueron calculados siguiendo a Fedelino *et al.* (2009). El componente cíclico fue calculado de la siguiente manera:

$$NOG_C = \sum_{i=1}^N T_i \varepsilon_{T_i} gap \quad i = 1 \dots N, \quad (2)$$

Donde T_i son los valores nominales de los ingresos del presupuesto general que dependen de los cambios en la actividad económica; ε_{T_i} es la elasticidad de los ingresos de tipo i con respecto a la brecha del producto y gap es la brecha del producto.⁸

La brecha del producto se estimó mediante el filtro de Kalman dentro del contexto del Modelo de Proyección Trimestral (QPM, por sus siglas en inglés) del Banco de Rusia.

La elasticidad de los ingresos de tipo i con respecto a la brecha del producto se calculó de la siguiente manera:

$$\varepsilon_{T_i} = \varepsilon_{T_i, TB_i} \cdot \varepsilon_{TB_i, y}, \quad (3)$$

Donde ε_{T_i, TB_i} es la elasticidad de los ingresos con respecto a la base impositiva y $\varepsilon_{TB_i, y}$ es la elasticidad de la base impositiva con respecto a la brecha del producto.

⁷ Aquí y de ahora en adelante, los componentes del impulso fiscal se expresan como porcentaje del PIB.

⁸ Se define como brecha positiva del producto al volumen real del producto por encima del volumen potencial.

El valor de la elasticidad de los ingresos con respecto a la base impositiva depende del tipo de impuesto (para la tributación proporcional, la elasticidad es igual a 1; para la tributación progresiva, es mayor que 1; para la tributación regresiva, es menor que 1). Los impuestos al trabajo son los únicos ingresos no proporcionales (regresivos) del sistema presupuestario ruso. Los cálculos se realizaron para el período 1999-2008, excluyendo los años de crisis de 1998 y 2009. Los valores del PIB nominal y sus componentes fueron utilizados como variables *proxy* para las bases impositivas.⁹ Los cálculos produjeron una elasticidad de los impuestos sobre los salarios igual a 0,86. Otras estimaciones de elasticidad fueron cercanas a 1 (1,0-1,1), lo que nos permitió definir las como iguales a la unidad.

La elasticidad de la base impositiva con respecto a la brecha del producto fue estimada utilizando la metodología de Girouard y André (2005). Empleando datos correspondientes al período 2000-2008, estimamos la elasticidad de la masa salarial con respecto a la brecha del producto en 0,4 y la elasticidad de las ganancias brutas y los ingresos totales con respecto a la brecha del producto en 1,73. La elasticidad para el PIB fue definida como igual a 1.

Se utilizó la metodología de Vladkova-Hollar y Zettelmeyer (2008) para calcular los componentes estructural y cíclico de los ingresos derivados del gas y el petróleo. El componente estructural se definió de la siguiente forma:

$$OG_s = OG \cdot (p^* / p)^\gamma, \quad (4)$$

Donde p^* es el precio base del petróleo; p es el precio real del petróleo; γ es la elasticidad de los ingresos con respecto al precio del petróleo.

Siguiendo las prácticas habituales, supusimos que los ingresos derivados de los *commodities* son proporcionales a los precios de los *commodities* y definimos que $\gamma = 1$. El hecho de que los volúmenes de producción y exportación de petróleo estén casi estancados en términos interanuales respalda en parte esta presunción.

Siguiendo a Vladkova-Hollar y Zettelmeyer, utilizamos los valores pronosticados como precio base del petróleo. Dada la alta volatilidad del precio mundial del petróleo y también con el propósito de facilitar la comparación, utilizamos

⁹ Para más detalles, ver Vasilieva *et al.* (2009).

los valores incluidos en las leyes del Presupuesto Federal para los años siguientes ($p_t^* = E[p_{t+1}|t]$).

Como precio corriente del petróleo utilizamos los datos anuales de precio del petróleo de los Urales para el período 2000-2010, y aplicamos el pronóstico de consenso informado por Bloomberg en noviembre de 2011 para el período 2011-2014.

El análisis de los componentes del impulso fiscal también permite una evaluación de la ciclicidad de la política fiscal. Una política fiscal contracíclica o de estabilización requiere que el gobierno endurezca su política fiscal en tiempos de “sobrecalentamiento” económico y que la relaje en los ciclos económicos desfavorables. Las medidas discrecionales pueden revelar el grado de rigidez de la política fiscal mientras que el cambio en la brecha del producto puede utilizarse como indicador de la fase del ciclo económico (ver, por ejemplo, Abdih *et al.*, 2010, y Villafuerte *et al.*, 2010).¹⁰ Por consiguiente, es posible calcular el grado de ciclicidad de la política fiscal (k_C) como la relación entre el componente estructural del resultado primario que excluye al gas y al petróleo y el cambio en la brecha del producto:

$$k_C = -\Delta NOG_s / \Delta gap. \quad (5)$$

Para calcular el grado de ciclicidad de la política fiscal para el período dado deberíamos encontrar la relación entre el cambio acumulativo del componente estructural sin gas ni petróleo y el cambio acumulativo de la brecha del producto. Un valor positivo de k_C indica una política fiscal contracíclica, un valor negativo indica prociclicidad, mientras que un valor cercano a 0 indica neutralidad.

III.3. Resultados y resumen

Los gráficos 2 y 3 presentan el análisis de los componentes del resultado fiscal de Rusia y el análisis del impulso fiscal para el período 2000-2014 (los datos de 2000-2010 son datos informados, los de 2011 son una estimación y los de 2012-2014 son proyecciones presupuestarias).

¹⁰ La brecha del producto también puede utilizarse como indicador de la fase del ciclo económico (ver, por ejemplo, Alberola y Montero, 2006), aunque consideramos que las estimaciones de la dirección de los cambios en la brecha del producto son más confiables.

Gráfico 2 / Descomposición del resultado fiscal durante el período 2000-2014 (% del PIB)

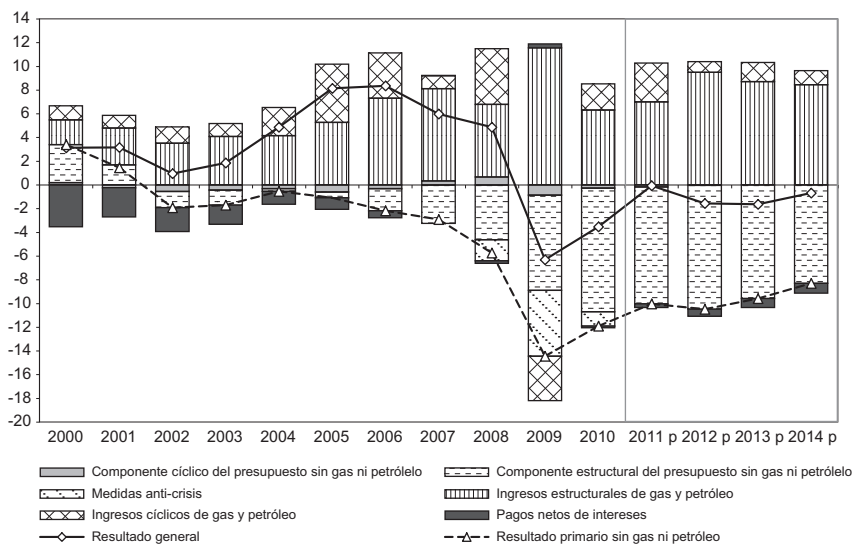
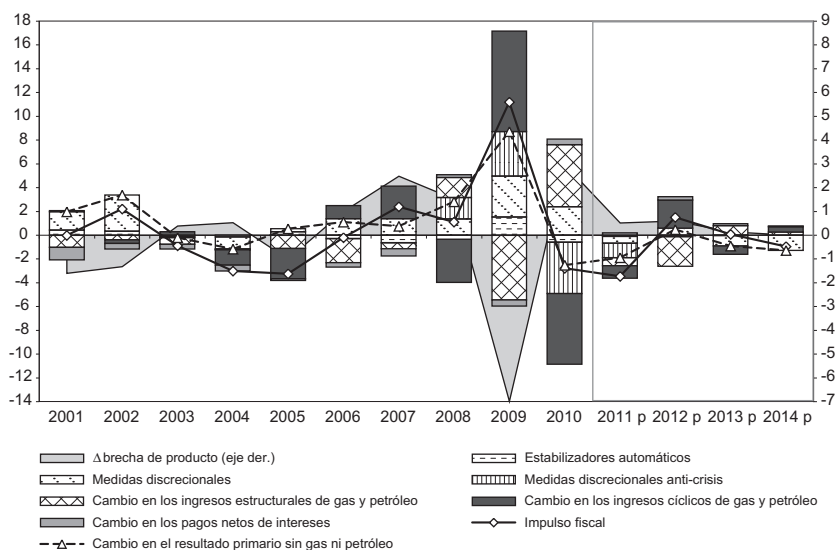


Gráfico 3 / Descomposición del impulso fiscal para el período 2001-2014 (% del PIB)



El análisis nos permitió llegar a las siguientes conclusiones. El resultado fiscal se ve afectado principalmente por los componentes estructurales. El componente

cíclico de los ingresos por petróleo y gas, independientemente de la crisis del año 2009, tiene un impacto positivo en el resultado de las cuentas públicas dado que el precio corriente del petróleo superó, por lo general, al precio base. Por el contrario, el componente cíclico sin gas ni petróleo registra un impacto relativamente débil. Además, vale la pena subrayar el fuerte impacto negativo de los pagos netos de intereses durante la primera mitad de la década de 2000 como resultado de la abultada deuda soberana.

Los principales componentes que afectan al impulso fiscal son las medidas discrecionales y los cambios que se producen en el componente cíclico de los ingresos por gas y petróleo. Los estabilizadores automáticos son relativamente irrelevantes en Rusia, lo que puede explicarse por la tributación proporcional y el tamaño relativamente pequeño del gobierno. Durante el período analizado, los aumentos del resultado fiscal se deben sobre todo al crecimiento de los ingresos por gas y petróleo, mientras que las reducciones fueron producto de las medidas discrecionales. La única excepción es el endurecimiento sustancial de la política fiscal en el año 2004 debido a la contracción de los gastos del gobierno. En el período 2008-2010, la política discrecional consistió principalmente en medidas para enfrentar la crisis. A mediano plazo, se estima que se dará la situación inversa. Se prevé que caerá el monto de los ingresos por gas y petróleo como porcentaje del PIB y declinará su papel en la dinámica del resultado fiscal, mientras que el endurecimiento previsto de la política fiscal se producirá a través de medidas discrecionales. La excepción es el año 2012, en el que la declinación del resultado de las cuentas públicas se deberá a la relajación de la política fiscal, sobre todo de la parte del presupuesto correspondiente a los ingresos.

La dinámica de los pagos netos de intereses fue positiva, en general, durante el período analizado. Esto se debió a la mejora de las finanzas públicas rusas a partir de principios de la década de 2000, como producto de la contracción de la deuda soberana y de la acumulación de reservas, sobre todo en fondos provenientes del petróleo y del gas. En los próximos años, la necesidad de financiar el déficit presupuestario habría de generar un aumento de la deuda pública, impactando de manera adversa en la dinámica de los pagos netos de intereses.

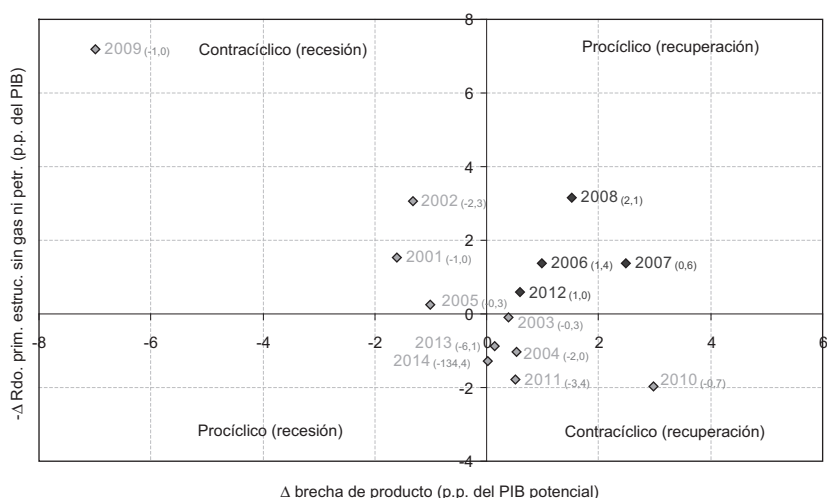
Los gráficos 2 y 3 revelan que la crisis financiera obligó a una notable flexibilización de la política fiscal y al abandono de las reglas fiscales establecidas. El retorno a las reglas fiscales llevará tiempo y requerirá esfuerzos de las autoridades (como, por ejemplo, salir de las abultadas medidas anticrisis).

El Gráfico 4 muestra la estimación del grado de ciclicidad de la política fiscal rusa en el período 2001-2014.

Los cálculos revelan que la política fiscal fue estabilizadora en el período 2001-2005. En cambio, en el período 2006-2008 fue procíclica, dado que las medidas discrecionales contribuyeron a un “sobrecalentamiento” de la economía. En 2009 fue razonable aplicar una política fiscal laxa para mitigar el impacto de la crisis financiera internacional en la economía rusa. Se estima que, en el mediano plazo, seguirá vigente la política fiscal contracíclica. Dado que Rusia está saliendo de la crisis, se prevé que el gobierno reducirá sus medidas discrecionales. La única excepción será el año 2012, en el cual es probable que continúe la política fiscal laxa por razones políticas.

Estos cálculos de ciclicidad de la política fiscal pueden compararse con los datos disponibles para los países en desarrollo. Consideramos tanto el ciclo económico favorable (2003-2008) como el desfavorable (2009) y utilizamos las estimaciones de Villafuerte *et al.* (2010) para la siguiente muestra de países: Bolivia, Chile, Ecuador, México, Perú, Trinidad y Tobago y Venezuela. Los grados de ciclicidad durante el ciclo favorable fueron 1,1 para Rusia y 0,8 para la muestra de países en promedio. Sólo Ecuador y Trinidad y Tobago tuvieron políticas más procíclicas que Rusia (coeficientes 1,5 y 2,2, respectivamente) y

Gráfico 4 / Ciclicidad de la política fiscal rusa en el período 2001-2014 (las estimaciones de k_c se indican entre paréntesis)



sólo Bolivia tuvo una política fiscal contracíclica cercana a neutra (coeficiente -0,1). En cambio, durante el ciclo económico desfavorable, los grados de ciclicidad de Rusia y la muestra de países (en promedio) fueron -1 y -0,1 respectivamente, y sólo Bolivia tuvo una política fiscal más contracíclica que Rusia (coeficiente -1,1). Esto nos permite concluir que la política fiscal rusa es relativamente más procíclica durante el ciclo económico favorable y más contracíclica durante el desfavorable. Esto parece deberse a las particularidades de cada país, sobre todo a la gran dependencia de los recursos naturales que caracteriza a Rusia. De todos modos, sería conveniente profundizar la tarea de investigación en el tema.

IV. Sustentabilidad fiscal

IV.1. Aspectos teóricos

La sustentabilidad se ha convertido en una de las principales consideraciones al evaluar la política fiscal. En general, una política fiscal sustentable es aquella que se implementa sin causar un impacto negativo en el consumo de las generaciones futuras. Si bien no existe una definición ampliamente aceptada de sustentabilidad fiscal (ver, por ejemplo, las definiciones del Consejo Asesor de Normas de Contabilidad Federal de Estados Unidos [FASAB], el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público [IPSASB], la OCDE, etc.), por lo general, una política fiscal sustentable se expresa como una ecuación estándar de restricción presupuestaria intertemporal (ver, por ejemplo, Krejdl, 2006). En el caso ruso, una parte de la ecuación puede expresarse como el valor presente de los futuros resultados primarios y la otra como la diferencia entre el patrimonio neto del gobierno en un momento dado *versus* el momento inicial:¹¹

$$\sum_{t=1}^T \frac{PB_t}{(1+y)^{-t}} = \frac{N_t}{(1+y)^{-t}} - N_0, \forall t, \quad (6)$$

Donde PB_t es el resultado primario para el año t ; y es la tasa de crecimiento del PIB nominal; N_0 es el patrimonio neto del gobierno en el momento inicial; N_t es

¹¹ Definimos al patrimonio neto del gobierno como la diferencia entre las reservas totales netas y la deuda total neta. El uso de este indicador en lugar del indicador común de deuda pública se debe a las abundantes reservas en moneda nacional y divisas que posee el gobierno ruso, que pueden utilizarse para financiar el déficit y deberían tomarse en cuenta.

el patrimonio neto del gobierno en un determinado momento t ; T es el horizonte de proyección (caso especial $T = \infty$).¹²

El análisis de sustentabilidad fiscal implica una continuidad del marco legal y político vigente, es decir, de las políticas actuales.¹³

La elección del horizonte de proyección depende del objetivo, las restricciones y el tipo de economía. Cuanto más largo es el período, más eventos futuros se capturan pero menos precisas y potencialmente menos verificables resultan las presunciones.¹⁴ La incertidumbre es quizá especialmente alta en el caso de una economía muy dependiente de los ingresos derivados de los recursos no renovables.

El análisis de sustentabilidad fiscal puede realizarse tanto para el caso en el que las autoridades tienen la posibilidad de que el patrimonio neto del gobierno sea negativo ($N_t < 0$) como para el caso en el que no tienen dicha posibilidad ($N_t = 0$). El primer caso, que depende de que el horizonte de proyección sea finito y N_t se ubique en el nivel de un endeudamiento prudente, se encuentra explicado por una política fiscal expansiva. El segundo caso es análogo a la condición no-Ponzi.¹⁵ Muchas uniones regionales y países individuales han adoptado techos para la deuda (ver Topalova y Nyberg, 2010). Aunque estos límites máximos deberían, en realidad, considerarse como posibles puntos de referencia, también pueden utilizarse para el análisis como criterios de sustentabilidad fiscal.

Para cumplir la ecuación (6), los gobiernos desarrollan reglas fiscales especiales. En la actualidad, dado el impacto negativo de la crisis financiera internacional, muchos países tuvieron que suspender transitoriamente la aplicación de estas reglas (por ejemplo, los países miembros de la Unión Económica y Monetaria Europea suspendieron hasta el año 2013 los valores de referencia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para el déficit presupuestario anual y la deuda pública). Algunos países han desarrollado o están desarrollando nuevas reglas fiscales (para más detalles ver, por ejemplo, FMI, 2010). Estas reglas deberían propor-

¹² Aquí y de ahora en adelante los indicadores se expresan como porcentaje del PIB.

¹³ Para una discusión sobre la definición de las políticas actuales, ver, por ejemplo, Gokhale (2008).

¹⁴ Ver Gokhale (2008) para un análisis detallado del problema de la elección del horizonte de proyección.

¹⁵ O'Connell y Zeldes (1988) demostraron que con un horizonte de tiempo infinito ninguno de un número finito de agentes económicos racionales retiene los bonos del gobierno para siempre.

cionar una orientación para las políticas fiscales y generar restricciones para las trayectorias de consolidación.

El principal objetivo del análisis de sostenibilidad consiste en revelar los riesgos inherentes a la necesidad de realizar cambios importantes en los patrones de ingresos tributarios y de gasto y en estimar la magnitud de dichos cambios. Sobre la base de los resultados de largo plazo, es posible determinar las tareas de la política fiscal para el corto y mediano plazo.

IV.2. Metodología

IV.2.a. Condiciones iniciales y requisitos previos

Aunque de acuerdo con la legislación rusa los ingresos derivados del gas y el petróleo se recaudan sólo a nivel federal y las autoridades de los diferentes niveles del sistema presupuestario ruso son independientes en el proceso presupuestario y no son responsables de las obligaciones de las demás, decidimos estudiar el problema de la sustentabilidad fiscal desde el punto de vista del presupuesto general. Potencialmente, estos resultados pueden ser utilizados por cada nivel del sistema presupuestario ruso para tomar decisiones.

En este estudio suponemos una continuidad de las actuales políticas, incluidas todas las decisiones ya tomadas. Por lo tanto, para el período hasta 2013 se supone que los gastos serán consistentes con la legislación presupuestaria. Además, para evitar saltos discontinuos en los indicadores, suponemos un período de transición entre 2014 y 2015, es decir, que las reglas presupuestarias se utilizarán plenamente a partir del año 2016.

Se eligió el período hasta el año 2050 como horizonte de proyección. Esto se explica por el deseo de considerar la naturaleza limitada de los recursos de gas y petróleo. De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Finanzas de Rusia, mantener el nivel actual de extracción petrolera derivaría en el agotamiento de las reservas probadas dentro de alrededor de 40 años (www.minfin.ru). Sin embargo, como en la actualidad el crecimiento anual de las reservas de recursos es comparable con los volúmenes de extracción y, de acuerdo con las Pautas de Política Fiscal de 2011, 2012 y 2013 (MFR, 2010) se prevé una continuación de la tendencia para el mediano plazo, sería posible asumir que el nivel actual de extracción de petróleo puede sostenerse hasta después de 2050 también.

Por consiguiente, es clara la incertidumbre sobre la capacidad para extraer petróleo después de 2050, y ésta aumenta con la extensión del horizonte de proyección. En este contexto, puede considerarse que el período hasta 2050 es un lapso de tiempo adecuado para investigar los posibles riesgos para la sustentabilidad fiscal rusa en el largo plazo.

Examinamos dos escenarios que difieren en sus condiciones iniciales y sus resultados macroeconómicos. Ambos se basaron en variantes del pronóstico de desarrollo socioeconómico preparado por el Ministerio de Desarrollo Económico de Rusia en enero de 2011. Las condiciones iniciales suponen fluctuaciones cíclicas importantes cada ocho o diez años tanto en la economía local como en la economía mundial. El denominado “escenario con dependencia de los recursos” supone el mantenimiento de una estricta dependencia a la extracción y las exportaciones de gas y petróleo, mientras que el llamado “escenario innovador” supone el desarrollo equilibrado de los sectores económicos de la nación. La adopción del escenario “innovador” permitiría a la economía rusa elevar la tasa de crecimiento de sus principales indicadores macroeconómicos. En este escenario, la mayor parte del horizonte de proyección ruso se caracteriza por un crecimiento anual del PIB real del 4-5%. En el otro escenario, el crecimiento considerado es del 3-4%. En cualquier caso, los precios del petróleo y del gas y de otros productos exportados siguen teniendo una fuerte influencia en el desarrollo socioeconómico ruso. Así, ambos escenarios suponen el mismo nivel de precios del petróleo con sustanciales fluctuaciones cíclicas. Se presume que la producción petrolera se ubicará ligeramente por encima de las 500 millones de toneladas por año, mientras que las exportaciones de petróleo no superarán las 250 millones de toneladas anuales, con cantidades apenas superiores en el escenario “innovador”. El Anexo muestra la dinámica de los principales indicadores que subyacen a los dos escenarios utilizados para pronosticar el desarrollo socioeconómico en el período 2010-2030.

IV.2.b. Cálculo de los principales indicadores fiscales

Al calcular el valor del patrimonio neto del gobierno es importante determinar los activos y pasivos que deberían tenerse en cuenta. La teoría económica nos permite utilizar todos los activos financieros y no financieros en poder del gobierno para financiar el déficit presupuestario. Pero, en la práctica, es difícil determinar el valor de los activos financieros y no financieros no negociables o utilizarlos para repagar deuda.¹⁶ Ésta es la razón por la que aquí utilizamos sólo los acti-

vos financieros líquidos y negociables.¹⁷ Sobre la base de este principio, definimos a las reservas netas totales como los fondos del gobierno en moneda nacional y extranjera que se encuentran en el Banco de Rusia y las instituciones de crédito menos los pasivos correspondientes. Al definir a la deuda total neta, de una manera similar no incluimos el valor de la deuda cuasi-soberana, es decir, la deuda de las empresas que son total o parcialmente propiedad del estado. Definimos a la deuda total neta como todos los pasivos netos del gobierno. Sin embargo, una parte sustancial de la deuda de los países extranjeros con la Federación Rusa se considera como deuda incobrable. Utilizando la composición de la deuda país por país y la probabilidad de repagos de acuerdo al análisis de solvencia de las calificadoras internacionales de riesgo, se estimó un coeficiente de 0,2.

El valor límite del indicador del patrimonio neto del gobierno ruso se determinó a partir de las estimaciones de los datos de deuda pública del FMI y los expertos del Ministerio de Finanzas ruso. Los estudios del FMI revelan que en los países en desarrollo la efectividad de la política fiscal como herramienta contracíclica es menor cuando la deuda pública supera el 25% del PIB (FMI, 2003; FMI, 2008). Reinhart *et al.* (2003) demostraron que el valor crítico de la deuda pública para los países con antecedentes de *default* es el 15% del PIB. De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Finanzas de Rusia, el valor crítico de la deuda pública rusa está entre el 30% y el 40% del PIB (www.minfin.ru). Sobre la base de estas estimaciones, elegimos el nivel de -30% del PIB como nivel seguro del indicador del patrimonio neto del gobierno ruso en el horizonte finito de tiempo. Por lo tanto:

$$N_t \geq -30. \tag{7}$$

El cambio de tamaño de los fondos soberanos (Fondo de Reserva y Fondo de Riqueza Nacional) depende de los flujos de efectivo de entrada y salida. Los flujos que ingresan son los ingresos del petróleo y el gas por encima del valor de transferencia del petróleo y el gas, así como el retorno de los fondos, que depende del indicador de rendimiento. Presumimos que en 2011 el rendimiento de los fon-

¹⁶ Para mayores detalles sobre los activos y pasivos del gobierno que pueden utilizarse en el contexto del análisis de la sustentabilidad de las finanzas públicas, ver Krejdl (2006).

¹⁷ De acuerdo con las Pautas de Rusia para la Política Fiscal del año 2011 y los años 2012 y 2013, los ingresos provenientes de las privatizaciones serán, a mediano plazo, una fuente importante de financiamiento del déficit presupuestario. Sin embargo, esto debería considerarse, en realidad, como una excepción a la regla.

dos seguirá teniendo el mismo nivel que en 2010 (1,5% para el Fondo de Reserva y 2,5% para el Fondo de Riqueza Nacional), y que aumentará gradualmente para el año 2015 (hasta 2,0% y 3,0%, respectivamente), y que a partir de allí se mantendrá estable. La razón por la que estimamos que habrá un aumento del rendimiento durante la primera mitad de la década de 2010 es que se prevé la creación de la Agencia Financiera Rusa para administrar estos fondos, por lo que se espera una mejora en la eficiencia de la inversión financiera (www.minfin.ru). El flujo saliente es el monto de fondos necesarios para financiar las transferencias de gas y petróleo en caso de que el monto de los ingresos derivados del gas y el petróleo sea insuficiente. El cambio de tamaño de los fondos soberanos también depende de los cambios en la valuación de los activos de acuerdo con la composición de las divisas existentes.

Para pronosticar los ingresos del presupuesto general aplicamos la siguiente metodología (ver, por ejemplo, Keene, Thomson, 2007): determinar la recaudación nominal para el último año disponible (2010); ajustarla eliminando las anomalías conocidas, para establecer la verdadera posición subyacente de los ingresos fiscales; aplicar a dicho nivel las tasas de crecimiento pronosticadas de las variables *proxy* relevantes, utilizando elasticidades si resultara necesario (por ejemplo, para los impuestos al trabajo);¹⁸ ajustar los pronósticos según las anomalías esperadas, como cambios en la política tributaria, incluyendo cualquier ajuste del pronóstico por juicio de experto que pudiera considerarse apropiado. No se suponen aumentos adicionales de la recaudación impositiva para el mediano y largo plazo, debido al nivel de incertidumbre que esto implica.

El valor de los gastos del presupuesto general está determinado por las reglas fiscales, es decir, por el valor de los ingresos utilizados para financiar el gasto así como por la capacidad de endeudamiento.

IV.2.c. Principales características de la estrategia actual

La actual estrategia fiscal se basa en las reglas fiscales establecidas en el Código de Presupuesto de la Federación Rusa, que fueron transitoriamente suspendidas y volverán a utilizarse de manera integral a partir de 2016.

¹⁸ Utilizamos las variables *proxy* del pronóstico del Ministerio de Desarrollo Económico de Rusia realizado en enero de 2011. Este pronóstico tiene en cuenta todos los potenciales cambios de la política gubernamental rusa.

De acuerdo con la actual estrategia de finanzas públicas, los ingresos totales del presupuesto general de Rusia (R_t) pueden presentarse como la suma de los ingresos totales de las regiones y los fondos extra-presupuestarios ($NOGR_t^{1-f}$), los ingresos del presupuesto federal no derivados del petróleo y del gas ($NOGR_t^f$), los ingresos provenientes del petróleo y del gas (MR_t) y el retorno obtenido por los fondos soberanos (FR_t):

$$R_t = NOGR_t^{1-f} + NOGR_t^f + MR_t + FR_t. \quad (8)$$

Por su parte, los gastos totales del presupuesto general (E_t) se financian con la suma de los ingresos totales de las regiones y los fondos extra-presupuestarios, los ingresos no provenientes del gas y del petróleo del presupuesto federal, las transferencias de gas y petróleo (Tr_t),¹⁹ así como con el endeudamiento interno y externo federal (B_t^f) y de los restantes niveles del sistema de presupuesto (B_t^{1-f}), dentro de los límites fijados en la legislación:

$$E_t = NOGR_t^{1-f} + NOGR_t^f + Tr_t + B_t^f + B_t^{1-f}. \quad (9)$$

De acuerdo con el Código de Presupuesto de la Federación Rusa, el tamaño de las transferencias de gas y petróleo se fija en 3,7% del PIB ($Tr_t = 3,7$), mientras que el tamaño del déficit sin el gas y el petróleo no puede superar 4,7% del PIB ($NOGB_t = 4,7$).²⁰ La diferencia entre los valores de estos indicadores puede cubrirse mediante endeudamiento. En este estudio utilizamos dos supuestos adicionales. El primero consiste en suponer presupuestos equilibrados para las regiones y fondos extra-presupuestarios a expensas de las transferencias interpresupuestarias provenientes del nivel federal ($B_t^{1-f} = 0$). El segundo supone un valor máximo para el déficit sin gas ni petróleo ($B_t^f = B_t = 1,0$).²¹

Examinamos la adecuación de esta estrategia al análisis de sostenibilidad de la ecuación (6) y al límite fijado para el patrimonio neto del gobierno en la ecuación (7).

¹⁹ La transferencia de gas y petróleo representa los ingresos por estos rubros destinados al gasto en el año correspondiente.

²⁰ Se define al déficit sin gas ni petróleo como los ingresos sin gas ni petróleo menos los gastos totales.

²¹ Debería observarse que estos requisitos previos se acercan a la realidad presente. De acuerdo con las Pautas para la Política Fiscal de 2011 y de 2012 y 2013, el déficit agregado de las regiones y de los fondos extra-presupuestarios va a reducirse gradualmente del 0,6% del PIB en 2011 al 0,2% del PIB en 2013. En 2010, el indicador correspondiente fue positivo (0,5% del PIB).

IV.2.d. Indicadores de sustentabilidad fiscal

Un indicador de sustentabilidad fiscal es bueno si envía señales claras y fácilmente comprensibles cuando la política actual parece estar generando un rápido crecimiento del ratio deuda/PIB (Blanchard *et al.*, 1990) (en nuestro caso, el ratio patrimonio neto del gobierno/PIB), que pueda derivar en un *default* soberano, y que permita indicar la magnitud del ajuste necesario, es decir, la brecha entre el nivel sustentable de la variable fiscal y su nivel actual dentro del marco de las políticas en curso.

Los indicadores de sustentabilidad comúnmente utilizados son la “brecha primaria” y la “brecha impositiva”.²² Su construcción se basa en el mismo enfoque: se calcula el nivel sustentable de la variable fiscal en cuestión y luego se define la brecha como la diferencia entre el nivel sustentable y el nivel actual del déficit primario o del ratio impositivo. El nivel sustentable de la variable fiscal es aquél que garantiza la convergencia del ratio de deuda hacia un valor finito; en nuestro caso, cumpliendo la condición (7) bajo la condición de sustentabilidad (6).²³

Dado que el presupuesto ruso puede dividirse en dos partes: la de gas y petróleo y la que excluye al gas y al petróleo, reguladas por reglas distintas, es posible construir los indicadores para ambas partes. El gasto de los fondos derivados del gas y del petróleo está regulado por el valor de la transferencia de gas y petróleo como porcentaje del PIB, con la finalidad de lograr una distribución uniforme de estos ingresos durante el período de extracción de recursos naturales no renovables (www.minfin.ru); en nuestro caso hasta el 2050. El indicador de sustentabilidad correspondiente, o brecha del gas y el petróleo (*OG_gap*), puede determinarse como la diferencia entre el nivel permitido de la transferencia de gas y petróleo para cumplir con ese propósito (Tr^*) y el nivel estipulado en la legislación (Tr). Una brecha de gas y petróleo negativa indica la necesidad de recortar el valor de la transferencia de gas y petróleo:

$$OG_gap = Tr^* - Tr. \quad (10)$$

²² La designación “brecha impositiva” es una terminología originalmente introducida por Blanchard (1990). Tiene nombres alternativos en la literatura (por ej., sustentable o presupuestaria), que revelan que los indicadores de ingresos fiscales no deberían ser considerados por los hacedores de política como la mejor manera de resolver los desequilibrios fiscales, un tema que requeriría investigación adicional.

²³ Para un análisis teórico detallado de los indicadores de sustentabilidad fiscal, ver, por ejemplo, Blanchard (1990) y Krejdl (2006).

La posibilidad de gastar los fondos que excedan el valor de los ingresos sin gas ni petróleo, es decir, el endeudamiento neto como porcentaje del PIB, determina la otra parte del presupuesto.²⁴ Por lo tanto, el indicador de sustentabilidad para la parte del presupuesto que excluye al gas y al petróleo, o brecha sin gas ni petróleo (*NOG_gap*), puede determinarse como la diferencia entre el nivel sustentable del endeudamiento neto (B^*) consistente con la condición (7) y el nivel que corresponde de acuerdo con la legislación y los supuestos mencionados anteriormente (B). Una brecha sin gas ni petróleo negativa revela la necesidad de reducir el nivel de endeudamiento:

$$NOG_gap = B^* - B. \quad (11)$$

Para calcular la brecha presupuestaria (*BUDG_gap*), deberíamos sumar la brecha del gas y el petróleo y la brecha sin gas ni petróleo:

$$BUDG_gap = OG_gap + NOG_gap. \quad (12)$$

La brecha presupuestaria permite evaluar el grado de sustentabilidad fiscal. Así, una brecha presupuestaria negativa indica la necesidad de ajustar las actuales políticas.

IV.3. Resultados y estimaciones para la estrategia actual

IV.3.a. Pronósticos de ingresos del presupuesto general

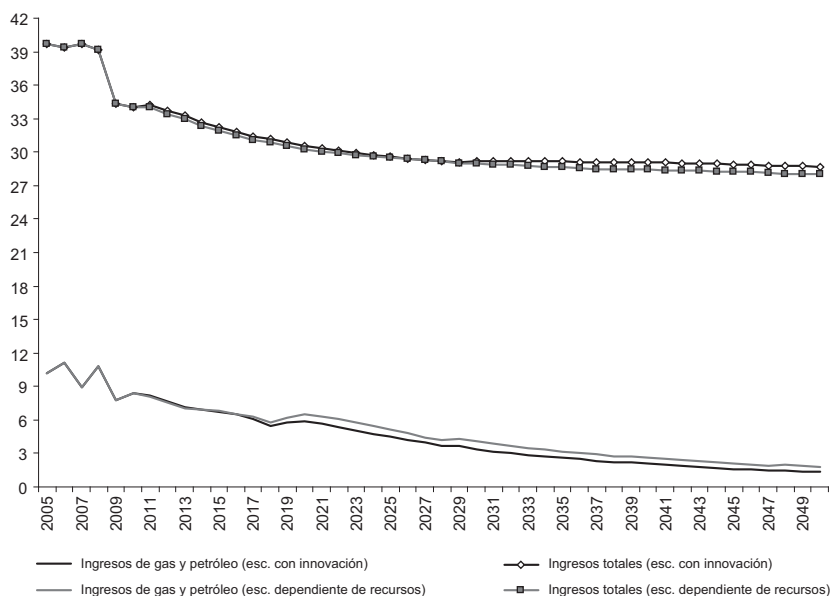
Los pronósticos realizados revelan que en el largo plazo los ingresos por gas y petróleo como porcentaje del PIB van a declinar, mientras que deberían subir los ingresos no provenientes de estos rubros en relación con el PIB. Pero, como la tasa de crecimiento de los ingresos no derivados del gas y petróleo es menor que la tasa de declinación de los ingresos por gas y petróleo, la suma de los dos indicadores bajará. El Gráfico 5 ilustra esta dinámica. Dependiendo del escenario de desarrollo socioeconómico considerado, los ingresos por gas y petróleo deberían caer sustancialmente del 8,6% del PIB en 2010 al 1,3-1,8% del PIB en 2050, el valor de los ingresos no derivados del gas y el petróleo debería subir

²⁴ Aquí y de ahora en adelante, definimos al endeudamiento neto como los fondos por encima de la transferencia de gas y petróleo que pueden utilizarse para financiar el déficit sin gas ni petróleo.

del 26,0% del PIB en 2010 al 26,2-27,3% del PIB en 2050, y la suma de los dos indicadores bajaría del 34,6% del PIB en 2010 al 28,0-28,7% del PIB en 2050.²⁵ Por lo tanto, durante el período 2010-2050, la declinación total de los ingresos por gas y petróleo y de la suma de ambos indicadores sería de 6,8-7,3 y 5,9-6,6 p.p. del PIB, respectivamente.

La considerable reducción de los ingresos por gas y petróleo en relación al PIB, sobre todo en el período 2010-2020, da cuenta de las tasas más bajas de crecimiento de la producción y los volúmenes exportables de recursos y su nivel de precios en comparación con la tasa de crecimiento del PIB y la apreciación de la moneda nacional previstas. El aumento de los ingresos no vinculados al gas y al petróleo en relación al PIB puede explicarse por el incremento de la participación del PIB sin gas ni petróleo en el PIB total.

Gráfico 5 / Dinámica de los ingresos del presupuesto general durante el período 2005-2050, para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” (% del PIB)



²⁵ De acuerdo con la legislación, en el período 2010-2013 los ingresos no provenientes del gas y el petróleo incluyen el retorno obtenido por los fondos soberanos.

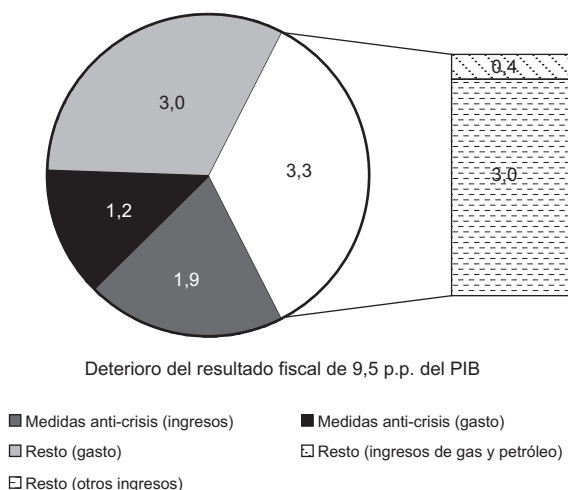
El retorno obtenido por los fondos soberanos depende de la estrategia elegida. Este tema será abordado más adelante.

IV.3.b. Deterioro durante la crisis financiera

Durante la crisis financiera el resultado fiscal se deterioró sustancialmente, pasando de un superávit estable a un déficit considerable, como producto de los efectos directos de la crisis, incluyendo el deterioro de las condiciones externas y de los cambios en la política fiscal. Por ejemplo, la reforma jubilatoria realizada en 2009-2010 aumentó el gasto presupuestario en alrededor de 2,5 p.p. del PIB. Sin embargo, el deterioro del resultado fiscal fue producto principalmente de las sustanciales medidas de estímulo fiscal implementadas en 2008-2010.²⁶ De acuerdo con los datos, el resultado fiscal se redujo en 9,5 p.p. del PIB entre el año previo a la crisis (2007) y 2010. El Gráfico 6 muestra la composición de dicha reducción.

Aunque se justificaba la adopción de una política fiscal laxa, esto derivó en una fuerte reducción del patrimonio neto del gobierno. A fines de 2010, como resultado del financiamiento del déficit fiscal, el patrimonio neto del gobierno

Gráfico 6 / Composición del deterioro del resultado fiscal durante el período 2007-2010 (% del PIB)



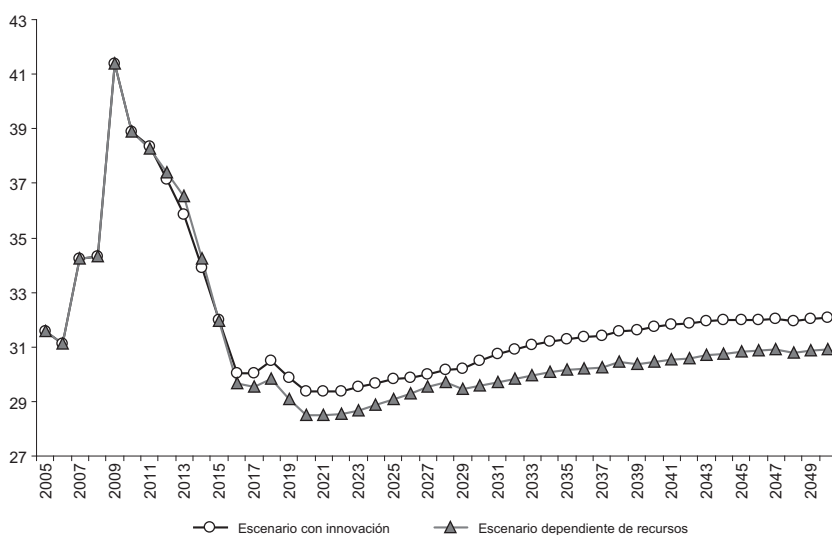
²⁶ Para un análisis comparativo del tamaño y la composición, así como del efecto del estímulo fiscal en el crecimiento del PIB, ver Ponomarenko y Vlasov (2010).

alcanzó el 1,3% del PIB mientras que durante la década de 2000 había aumentado gradualmente, pasando a ser positivo en 2006 y llegando a un pico del 12,8% del PIB en 2008.

IV.3.c. Estimaciones para el mediano plazo

Presumiblemente, el mediano plazo hasta 2015 se caracterizará por una transición hacia el desarrollo sustentable y el retorno a las reglas fiscales establecidas por la legislación. Esto debería lograrse mediante una reducción sustancial de los gastos presupuestarios del 38,9% del PIB en 2010 al 31,9-32,0% del PIB en 2015, dependiendo del escenario socioeconómico que resulte del programa para incrementar la eficiencia del gasto presupuestario (ver el Gráfico 7). Rusia debería volver a un resultado fiscal positivo en 2015. De acuerdo con los cálculos, el resultado de las cuentas públicas crecerá de -4,2 % del PIB en 2010 al 0,1-0,4 % del PIB en 2015, es decir, 4,3-4,6 p.p. del PIB. Al mismo tiempo, la necesidad de financiar el déficit presupuestario en la primera mitad de la década de 2010 reducirá aún más las reservas del gobierno y aumentará la deuda pública, generando una caída del patrimonio neto del gobierno a valores negativos: del

Gráfico 7 / Dinámica de los gastos del presupuesto general durante el período 2005-2050 para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” dentro del marco de la estrategia actual (% del PIB)



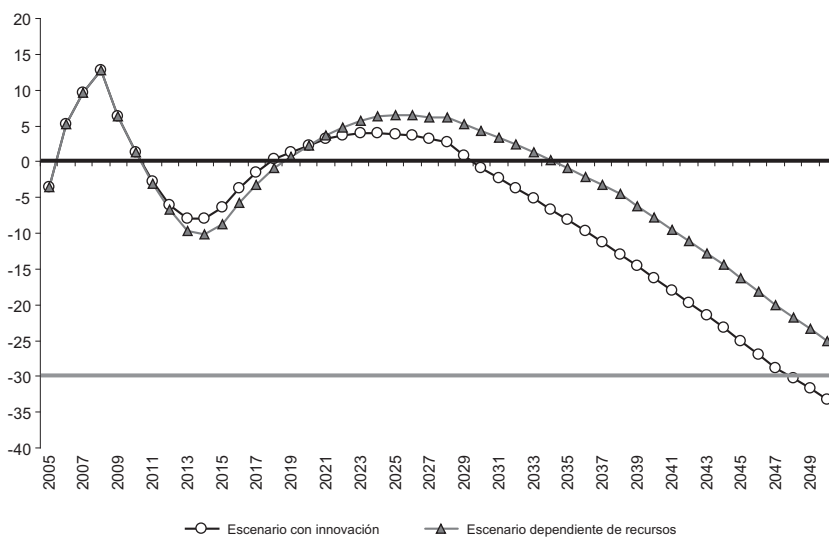
1,3% del PIB en 2010 a -6,5/-8,8% del PIB en 2015 (ver el Gráfico 8), a pesar de lo cual no se violará la condición (7). Además, la deuda pública seguirá siendo una de las más bajas del mundo. Incluso teniendo en cuenta los potenciales riesgos fiscales que se analizarán en el punto IV.3.e., es posible constatar un alto grado de sustentabilidad en las cuentas públicas de Rusia y un bajo riesgo de *default* en el mediano plazo.

IV.3.d. Estimaciones para el largo plazo

A largo plazo, la política fiscal rusa se basará presumiblemente en las reglas fiscales estipuladas por la legislación. De acuerdo con ellas y con el pronóstico de ingresos presupuestarios, los gastos del presupuesto general, dependiendo del escenario, bajarán primero a 28,5-29,4% del PIB y luego aumentarán gradualmente a 30,9-32,0% del PIB para fines de 2050 (ver el Gráfico 7).

Nuestros cálculos revelan que el nivel de transferencias de gas y petróleo estipulado en la legislación no podrá distribuirse uniformemente durante el horizonte de proyección para los ingresos derivados del gas y el petróleo. A partir

Gráfico 8 / Dinámica del patrimonio neto del gobierno durante el período 2005-2050 para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” dentro del marco de la estrategia actual (% del PIB)



de 2028 bajo el escenario “innovador” y de 2033 bajo el escenario “dependiente de los recursos”, el gobierno tendrá que gastar los fondos provenientes del gas y el petróleo para poder financiar en su totalidad la transferencia de gas y petróleo. Dependiendo del escenario, los fondos se agotarán totalmente en 2038 o en 2045. Por consiguiente, durante este período, el gobierno tendrá que recurrir a un endeudamiento de más de 1,0% del PIB para financiar el déficit sin gas ni petróleo. Esto derivaría en una fuerte caída del indicador del patrimonio neto del gobierno. De acuerdo con las reglas fiscales, hacia fines de 2050, este patrimonio llegará a -33,2% del PIB en el caso del escenario “innovador” y a -25,0% del PIB en el caso del escenario alternativo (ver el Gráfico 8).

Por lo tanto, para el período hasta 2050, de acuerdo con las reglas fiscales vigentes, se mantiene la condición (7) en el caso del escenario “dependiente de los recursos” y el desvío se ubica dentro de un margen razonable en el caso del escenario “innovador”. Al mismo tiempo, debe observarse que el valor del patrimonio neto del gobierno seguirá bajando después del 2050 y se estabilizará claramente debajo del -30% del PIB. Además, deberán tenerse en cuenta los riesgos fiscales adicionales. Esto nos permite concluir que los niveles de transferencia del gas y petróleo y el endeudamiento neto estipulado en la legislación tendrán que corregirse para mejorar la sustentabilidad fiscal rusa en el largo plazo.

IV.3.e. Riesgos fiscales adicionales

Hay varios riesgos fiscales que significan una amenaza para la sustentabilidad fiscal de Rusia en el mediano y largo plazo y que deberían, por lo tanto, tenerse en cuenta. Los principales riesgos están relacionados con el gasto presupuestario y son provocados por las siguientes tendencias negativas:

- Considerable aumento del gasto presupuestario social. El gobierno ruso tiene la firme intención de cumplir plenamente con sus obligaciones sociales además de aumentarlas año tras año a una tasa al menos equivalente al índice de inflación. Sin embargo, a una tasa que excede en promedio la tasa de crecimiento del PIB nominal (tal como se observa en los últimos años), el gasto social también aumentará en relación al PIB. Por otro lado, surgen riesgos adicionales que provienen del futuro envejecimiento de la población.

- Sustancial aumento de los gastos de intereses como porcentaje del PIB y como participación en los gastos presupuestarios totales. El principal riesgo se

relaciona con la dinámica de este indicador a largo plazo, que dependerá de las políticas del gobierno y de su capacidad para limitar el crecimiento de la deuda.

- Aumento del gasto en relación con desastres naturales y situaciones de emergencia. Los recientes eventos climáticos ocurridos en Rusia sugieren que, a largo plazo, esta parte de los gastos presupuestarios podría aumentar de forma considerable.
- Reducción de la eficiencia en el gasto presupuestario o aumento del nivel de gasto. En el mediano y largo plazo, el gobierno se propone reducir gradualmente el nivel de gasto, sobre todo mejorando su eficiencia (Programa de mejora de eficiencia del gasto presupuestario hasta el 2012; MFR, 2010). Sin embargo, si las medidas tomadas por el gobierno no dan los resultados esperados, en parte debido a los riesgos antes mencionados, y en parte debido a las reformas que se introducirán,²⁷ el gobierno tendrá que elegir entre fijar metas para el nivel de gastos a expensas de una pérdida de eficiencia o fijar metas para la eficiencia aumentando el nivel del gasto. En el segundo caso habría una declinación adicional del patrimonio neto del gobierno.

Por su parte, el principal riesgo para los ingresos se relaciona con la caída del precio de los bienes exportados, sobre todo del petróleo. Aunque el gobierno está intentando reducir este riesgo basando las proyecciones presupuestarias en un pronóstico conservador del precio de los recursos minerales, la efectividad de la política fiscal seguirá siendo altamente dependiente de estos ingresos. Al mismo tiempo, en el largo plazo, a medida que baje la participación del PIB generado por el sector de gas y petróleo en el PIB total, este riesgo perderá relevancia.

Por último, es importante subrayar la posibilidad de una nueva situación de crisis. Esto se aplica principalmente para el corto y mediano plazo bajo condiciones de desarrollo no sustentable y podría generar otra caída de los ingresos presupuestarios y aumentar el gasto presupuestario, y derivar en la necesidad de implementar nuevas medidas de estímulo fiscal.

²⁷ Se planifican reformas al ejército y al Ministerio de Asuntos Internos para los próximos años. De acuerdo con las estimaciones preliminares, estas reformas implicarían un aumento del nivel del gasto presupuestario en comparación con el año 2010 de alrededor de 1,0 p.p. del PIB.

IV.4. Mejora de la sustentabilidad fiscal

Es posible aumentar la sustentabilidad fiscal de Rusia tanto en términos de la estrategia actual como adoptando una estrategia alternativa. Es posible estimar el grado de ajuste necesario con la ayuda de los indicadores de sustentabilidad fiscal.

IV.4.a. Ajuste de la estrategia actual

Para estimar los indicadores de sustentabilidad fiscal bajo la estrategia actual, es necesario determinar los niveles sustentables de transferencia de gas y petróleo (Tr^*) y del endeudamiento neto (B^*). A tal fin, debería resolverse el siguiente sistema de ecuaciones basado en (6), (8) y (9), bajo la condición (7):

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{t=1}^T \frac{MR_t + FR_t - Tr_t - B_t}{(1+y)^{-t}} = \frac{N_t}{(1+y)^{-t}} - N_0, \\ Tr_1 = Tr_2 = \dots = Tr_T = Tr^*, \\ B_t = B_2 = \dots = B_T = B^* \end{array} \right. \quad (13)$$

La condición (7) nos permite hacer varias estimaciones para los diferentes valores posibles del patrimonio neto del gobierno a fines de 2050. El gobierno puede optar entre una política fiscal expansiva ($N_{2050} = -30$) o una conservadora ($N_{2050} = 0$). La Tabla 1 presenta las estimaciones correspondientes tanto para el escenario “innovador” como para el “dependiente de los recursos”.

De acuerdo con los cálculos, el valor de la transferencia de gas y petróleo debería bajar en comparación con el estipulado en la legislación entre 0,4 y 1,1 p.p. del PIB (dependiendo del escenario), mientras que el endeudamiento neto podría subir entre 0,7 y 1,0 p.p. del PIB o bajar 1,0 p.p. del PIB (dependiendo del escenario y la condición final para el patrimonio neto del gobierno). Por lo tanto, la brecha presupuestaria puede ubicarse en 0 o sustancialmente por debajo de 0.

Es posible suponer que el valor del indicador de endeudamiento neto que permitiría estabilizar el patrimonio neto del gobierno a largo plazo en un nivel por encima de -30% del PIB se ubica dentro del rango de los valores estimados para $N_{2050} = -30$ y $N_{2050} = 0$. Al mismo tiempo, puede resultar útil fijar una regla

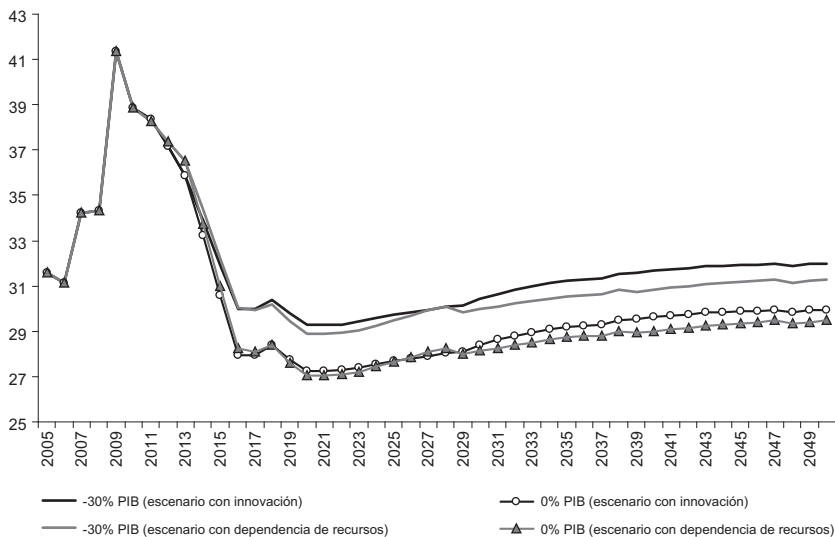
fiscal más rígida que nos permita también tener en cuenta los potenciales riesgos fiscales mencionados en la sección IV.3.e.

Los gráficos 9 y 10 representan la dinámica de los indicadores del gasto del presupuesto general y del patrimonio neto del gobierno para $N_{2050} = -30$ y $N_{2050} = 0$, para ambos escenarios de desarrollo socioeconómico.

Tabla 1 / Indicadores de sustentabilidad fiscal dentro del marco del ajuste de la estrategia actual (en p.p. del PIB)

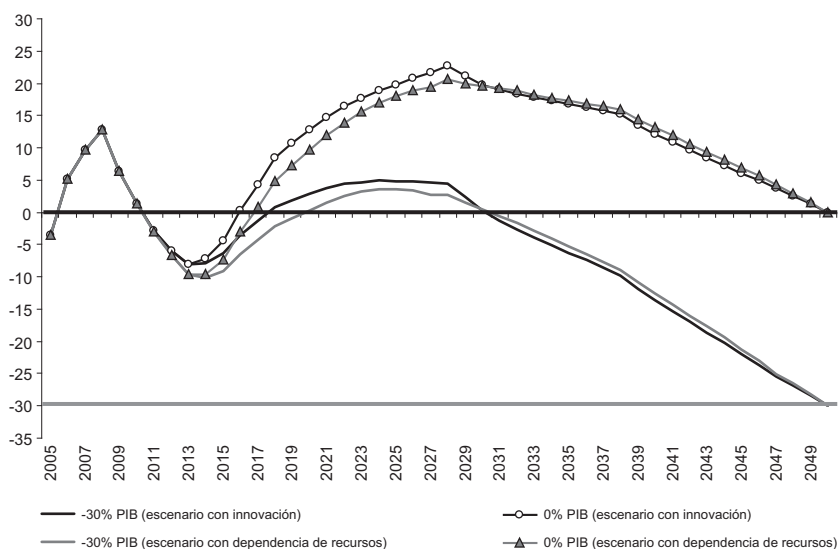
	Escenario con innovación		Escenario con dependencia de recursos	
	$N_{2050} = -30$	$N_{2050} = 0$	$N_{2050} = -30$	$N_{2050} = 0$
<i>B</i>	1,0			
<i>B*</i>	2,0	0,0	1,7	0,0
<i>NOG_gap</i>	1,0	-1,0	0,7	-1,0
<i>Tr</i>	3,7			
<i>Tr*</i>	2,6		3,3	
<i>OG_gap</i>	-1,1		-0,4	
<i>BUDG_gap</i>	-0,1	-2,1	0,3	-1,4

Gráfico 9 / Dinámica de los gastos del presupuesto general durante el período 2005-2050 para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” dentro del marco del ajuste de la estrategia actual (% del PIB)



Para el futuro cercano también parece oportuno dejar de equilibrar el presupuesto corriente y pasar a equilibrar el presupuesto estructural a los fines de lidiar con la parte del presupuesto que excluye al gas y al petróleo. Apuntar al resultado fiscal estructural le permite al gobierno responder de manera automática al ciclo económico y controlar mejor el patrimonio neto del gobierno, dado que se supone que en el largo plazo el componente cíclico se estabiliza simétricamente durante el ciclo económico. Por lo tanto, dicha estrategia contribuye más a la sustentabilidad fiscal que la estrategia actual.²⁸ Es necesario señalar que las estimaciones respecto de la estrategia actual presentadas antes en esta sección son relevantes para la estrategia basada en las reglas del balance presupuestario estructural.

Gráfico 10 / Dinámica del patrimonio neto del gobierno durante el período 2005-2050 para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” dentro del marco del ajuste de la estrategia actual (% del PIB)



²⁸ En el período de poscrisis, varios países introdujeron reglas de balance presupuestario estructurales. Por ejemplo, en 2009, además de las restricciones impuestas por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Alemania adoptó sus propias reglas nacionales que serán implementadas en su totalidad a partir del 2020, después del período de transición. De acuerdo con estas reglas, el déficit estructural se limita a un máximo de 0,35% del PIB para el gobierno central (Federación) y 0,0% del PIB para las regiones (Länder). Esto brinda suficiente margen para que los estabilizadores automáticos tengan pleno efecto y satisfagan el criterio de un déficit del 3,0% durante los ciclos desfavorables normales. Además, esto permitiría reducir considerablemente el valor de la deuda pública. Con un crecimiento del PIB nominal del 3,0% anual, en el largo plazo, el valor de la deuda pública bajaría gradualmente hasta el 60% del PIB para fines de la década de 2020, hasta el 40% del PIB para fines de la década de 2040 y se estabilizaría en un nivel inferior al 20% del PIB en el largo plazo (Ministerio Federal de Finanzas de Alemania, 2009).

Al mismo tiempo, es importante subrayar que para mejorar la calidad de la administración del presupuesto sin gas ni petróleo es necesario identificar totalmente la parte de gas y petróleo del presupuesto, es decir, todos los ingresos y gastos relacionados con el sector económico del gas y del petróleo. Además de los impuestos que gravan las actividades de extracción y los impuestos al comercio exterior, es necesario tener en cuenta la parte relacionada del impuesto a las ganancias, los impuestos indirectos y los dividendos de las empresas dedicadas al gas y al petróleo, además de los gastos presupuestarios relacionados con este sector.

Sin embargo, la metodología antes mencionada no es adecuada para el manejo de la parte del presupuesto vinculada al gas y al petróleo porque no presta suficiente atención al problema de la disminución sustancial de los ingresos por gas y petróleo en el largo plazo. Tal como se mencionó en el punto IV.3.a, dadas las tasas de crecimiento relativamente bajas de los indicadores que inciden en los ingresos por gas y petróleo en comparación con el crecimiento del PIB durante el período 2010-2050, los ingresos por gas y petróleo caerían 6,8-7,1 p.p. del PIB. En el marco de esta metodología, esto generaría una caída similar del gasto presupuestario. Además, se suma a esto el desafío de estimar el precio base del petróleo en el largo plazo, tal como lo demuestra la experiencia rusa de 2004-2007, descrita en la sección II. Por lo tanto, para una distribución uniforme de los ingresos por gas y petróleo en el largo plazo, vale la pena seguir utilizando el mecanismo de transferencia del gas y del petróleo.

IV.4.b. Evaluación de la estrategia alternativa

Consideramos la estrategia de “conservación total” como una alternativa a la estrategia actual. Se basa en la regla de “pájaro en mano”, que recomienda apuntar a un déficit sin gas ni petróleo igual al retorno de los activos acumulados en los fondos soberanos a través del ahorro de la totalidad de los ingresos por gas y petróleo. Por lo tanto, para la estimación suponemos que la transferencia de gas y petróleo es igual al retorno sobre los fondos soberanos y que no hay necesidad de endeudamiento:

$$\begin{cases} NOGB_t = Tr_t = FR_t \\ B_t^f + B_t^{1-f} = 0 \end{cases} \quad (14)$$

Entonces, la ecuación de los gastos presupuestarios (9) puede determinarse de la siguiente forma:

$$E_t = NOGR_t^{1-f} + NOGR_t^f + FR_t. \quad (15)$$

Esta estrategia representa una manera extrema de resolver la incertidumbre sobre las reservas de gas y petróleo, sus precios futuros, etc. Permite mantener la sustentabilidad fiscal a largo plazo minimizando el impacto de una posible caída inesperada de los precios del gas y del petróleo y del agotamiento del recurso en los gastos presupuestarios y el desarrollo económico. Al mismo tiempo, el mayor aumento posible de los fondos derivados del gas y del petróleo permite retornos más altos de los fondos soberanos. En Noruega, la regla “pájaro en mano” se aplica al uso de los recursos petroleros desde el año 2001 (ver, por ejemplo, Bjerkholt y Niculescu, 2004).

De acuerdo con los cálculos, esta estrategia permite mantener durante todo el horizonte de proyección un patrimonio neto del gobierno altamente positivo además de retornos más altos sobre los fondos soberanos que la estrategia actual.

Sin embargo, optar por esta estrategia sobre una base continua podría ser poco aconsejable. A diferencia de Noruega, país en el que el tamaño del fondo petrolero supera al PIB y los retornos obtenidos por los fondos soberanos son significativos (de acuerdo con los datos de 2010, alrededor del 10% del PIB – www.nbim.no/en/), en Rusia tanto el tamaño de los fondos de gas y petróleo como su retorno anual son relativamente pequeños. Estos indicadores llegaron a 7,8 y 0,3% del PIB a fines de 2010 y, dependiendo del escenario de desarrollo socioeconómico, no superarían el 45-55% y 1,0-1,2% del PIB, respectivamente, durante el período hasta 2050. Además, después de alcanzar su valor máximo como porcentaje del PIB para fines de la década de 2030, el tamaño de los fondos de gas y petróleo empezará a declinar como resultado del efecto del crecimiento del PIB y, para el final del horizonte de proyección, habrá caído alrededor de un 20% respecto de su pico. Es evidente que esta tendencia continuará también después de 2050, aunque el valor del indicador seguirá siendo positivo. El Gráfico 12 presenta la dinámica del patrimonio neto del gobierno, mientras que el Gráfico 13 ilustra la descomposición del patrimonio neto del gobierno y el indicador de retorno obtenido por los fondos soberanos para el escenario “innovador”.

Gráfico 11 / Dinámica de los gastos del presupuesto general durante el período 2005-2050 para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” de acuerdo con la regla “pájaro en mano” (% PIB)

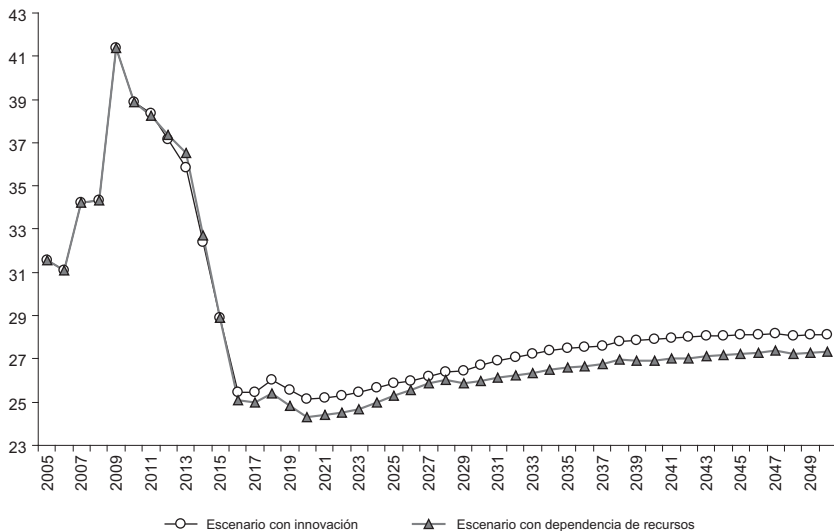


Gráfico 12 / Dinámica del patrimonio neto del gobierno durante el período 2005-2050 para los escenarios “innovador” y “dependiente de los recursos” de acuerdo con la regla “pájaro en mano” (% PIB)

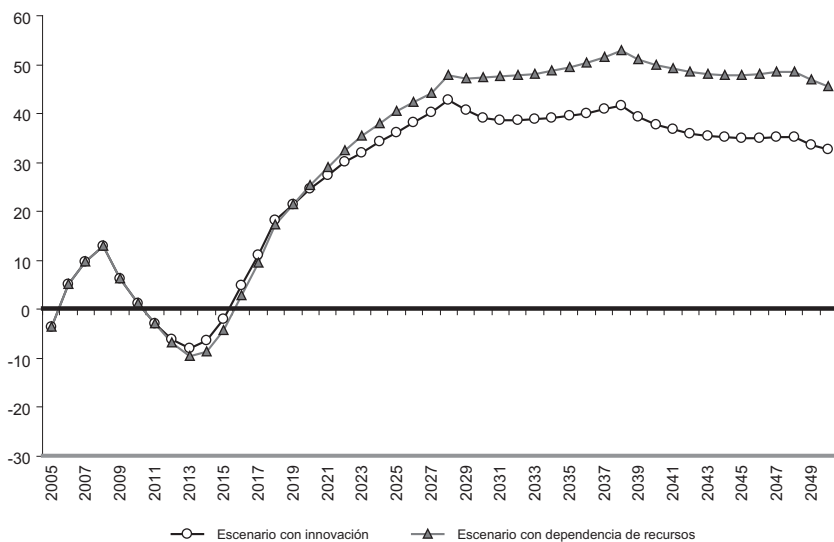
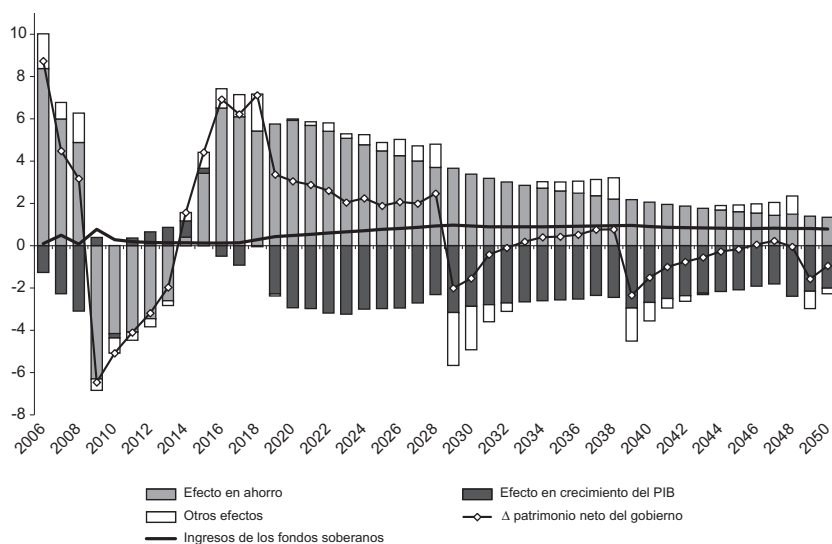


Gráfico 13 / Dinámica de la descomposición del patrimonio neto del gobierno durante el período 2005-2050 para el escenario “innovador” de acuerdo con la regla “pájaro en mano” (% PIB)



Además, la adopción de la regla “pájaro en mano” requerirá una reducción adicional de los gastos presupuestarios. Dependiendo del escenario, el valor del indicador de gastos llegará a 25,1-25,5% del PIB en 2016 y a 27,3-28,1% del PIB en 2050 (ver el Gráfico 11). En el marco de la estrategia actual, la brecha presupuestaria negativa llegaría a 3,7-4,6 p.p. del PIB en el caso del escenario “innovador” y 3,5-4,6 p.p. del PIB en el caso del escenario “dependiente de los recursos”. Las brechas presupuestarias estimadas en el punto IV.4.a aumentarán, entonces, 1,6-2,5 p.p. del PIB en el escenario “innovador” y 2,0-3,1 p.p. del PIB en el escenario alternativo. Además, se estima que la mayor caída del gasto presupuestario y el aumento del nivel de la brecha presupuestaria se producirán a mediados de la década de 2010, exigiendo esfuerzos considerablemente mayores al gobierno para la siguiente mejora del resultado fiscal.

Por lo tanto, la manera apropiada de mejorar la sustentabilidad fiscal de largo plazo consiste en endurecer las actuales reglas fiscales, mientras que la adopción de la estrategia alternativa basada en la regla “pájaro en mano” derivaría en una caída sustancial adicional de los gastos del presupuesto general debido a la reducción de la eficiencia de los ingresos por gas y petróleo.

IV.4.c. Medidas de consolidación fiscal

Los resultados de la investigación revelan que para mantener la sustentabilidad fiscal a largo plazo el gobierno tendrá que aumentar considerablemente el balance presupuestario general en el mediano plazo. Hay varios ejemplos internacionales que demuestran que las autoridades pueden elevar sustancialmente el resultado fiscal sin un impacto negativo significativo en el crecimiento económico: por ejemplo, en Dinamarca, en el período 1983-86, el balance presupuestario aumentó más de 15 p.p. del PIB (ver, CRFB, 2009; Lilico *et al.*, 2009). El gobierno ruso tiene diversos medios para reducir los gastos presupuestarios y aumentar los ingresos. Entre las medidas relativas al gasto, las siguientes parecerían ser las más efectivas:

- Salida plena de las medidas anticrisis.
- Aumento considerable de la eficiencia en el gasto presupuestario (por ejemplo, alrededor de un 30% en el sector de salud pública y la construcción de rutas, alrededor de un 15-20% en la industria de la defensa) (www.minfin.ru, www.worldbank.org).
- Reducción sustancial del gasto de inversión del gobierno (alrededor de un 20% en términos reales en el mediano plazo). Esta medida, desarrollada por el Ministerio de Finanzas de Rusia, se debe a su impacto débil en el crecimiento económico (www.minfin.ru).
- Aumento de la edad jubilatoria. De acuerdo con la Ley de Presupuesto Federal para el período 2012-2014, la transferencia interpresupuestaria del gobierno federal para financiar el déficit del Fondo Previsional de la Federación Rusa ascendería a 1,8% del PIB. Sin una reforma importante del sistema previsional, esta dinámica negativa seguiría en pie e incluso se profundizaría. De acuerdo con el pronóstico del Ministerio de Desarrollo Económico de Rusia, se prevé un envejecimiento gradual de la población a largo plazo. Esto derivaría en una disminución de la población total, la población activa y del empleo (que sería de 1,9%, 12,9% y 9,2%, respectivamente, durante el período 2010-2030). Por lo tanto, los gastos del Fondo Previsional de Rusia deberían aumentar mientras que los ingresos podrían bajar. En este contexto, el presupuesto equilibrado del Fondo Previsional de Rusia pasaría a ser una de las principales tareas del gobierno a mediano plazo. En ausencia de medidas alternativas, el gobierno tendrá que subir

la edad jubilatoria aunque resulte una medida impopular. Para reducir los costos políticos, esto debería implementarse de forma gradual.

También pueden adoptarse las siguientes medidas respecto de los ingresos:

- Reducción de la informalidad. Según los datos del Servicio Federal de Estadísticas de la Federación Rusa, la participación de la economía paralela llegó al 16% en 2010 (www.gks.ru).
- Mejora de la administración tributaria (a mediano plazo, el efecto estimado es de aproximadamente el 1% del PIB) (www.minfin.ru).
- Máxima refinación doméstica del petróleo, que debería elevar los ingresos por gas y petróleo del presupuesto.
- Indexación anual de los umbrales regresivos de los impuestos al trabajo. Esto permitiría mantener fijo el nivel de la alícuota impositiva efectiva (ratio entre ingresos fiscales y base imponible) y evitar así un aumento del déficit presupuestario de los fondos extra-presupuestarios.
- Indexación anual de los impuestos y aranceles (como los impuestos indirectos) no inferior al índice de inflación, que resultará en un aumento de los ingresos del presupuesto no vinculados con el gas y el petróleo.
- Elaboración del programa de mejora de la eficiencia en los ingresos presupuestarios (por analogía con el correspondiente programa de gasto presupuestario). Este programa debería apuntar a encontrar las exenciones impositivas ineficientes y a estudiar la posibilidad de poner en marcha reformas tributarias.
- Aumento de las alícuotas impositivas. Aunque esta medida es impopular, puede aumentar sustancialmente los ingresos presupuestarios. Además, esta medida podría explicarse por el uso apropiado del estímulo fiscal en el momento de la crisis financiera (la principal medida fue la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias del 24 al 20% en 2009).

Además de las medidas antes enumeradas, parece posible utilizar los ingresos derivados de las privatizaciones como fuente de financiamiento del déficit

presupuestario. Por otro lado, esto suele mejorar la eficiencia en la administración de los activos.

Por consiguiente, a mediano y largo plazo, el gobierno ruso tiene suficientes oportunidades para reducir los gastos del presupuesto general y aumentar los ingresos. Aunque no hay suficientes datos para estimar el posible efecto de cada medida por separado, los cálculos preliminares revelan que el uso de la mayoría de ellas debería permitir el mantenimiento de la sustentabilidad fiscal a largo plazo en Rusia. Sin embargo, es muy probable que esto exija la adopción de reformas impopulares. Además, es importante tener en cuenta los potenciales riesgos fiscales (mencionados previamente), los que podrían requerir medidas adicionales.

Es importante señalar que cuando se adoptan recetas fiscales contractivas resulta también conveniente analizar los temas relacionados con sus efectos en la eficiencia económica y en la distribución del ingreso y la riqueza. Estos temas van más allá del alcance del presente trabajo, y pueden ser tratados en investigaciones futuras.

V. Conclusiones

A partir de la disolución de la URSS, el gobierno ruso puso en práctica una serie de reformas fiscales destinadas a contribuir con la estabilidad macroeconómica y con una mayor sustentabilidad fiscal. Estas reformas incluyeron una nueva concepción del resultado fiscal sin gas ni petróleo en 2008, para reducir la dependencia económica a los recursos no renovables y también para hacer frente a los efectos negativos de la enfermedad holandesa. Las consecuencias negativas de la crisis de fines de la década de 2000 obligaron a una interrupción transitoria de la aplicación de las reglas fiscales. Sin embargo, en el mediano plazo, el gobierno se propone volver a ellas después del período de transición.

El análisis de estabilización fiscal durante el período hasta el año 2014 permite llegar a las siguientes conclusiones. El resultado fiscal y el impulso fiscal se ven afectados principalmente por los componentes estructurales y por el componente cíclico del gas y el petróleo, mientras que el componente cíclico no relacionado con el gas y el petróleo tiene un impacto relativamente débil. La política fiscal rusa fue contracíclica durante el período 2001-2005. En cambio, en el período 2006-2008 fue procíclica, y las medidas discrecionales contribuyeron al “sobre-

calentamiento” de la economía. En 2009, la adopción de una política fiscal laxa fue razonable y derivó de la necesidad de mitigar el impacto de la crisis financiera internacional en la economía. Se estima que la política fiscal contracíclica continuará hasta 2014, con la única excepción del año 2012 por razones políticas. A medida que Rusia salga de la crisis y recupere el sendero de desarrollo sustentable, cabe esperar que el gobierno endurezca la política fiscal reduciendo las medidas discrecionales. En comparación con una serie de países en desarrollo, podría describirse a la política fiscal rusa como relativamente más procíclica en la parte favorable del ciclo económico y más contracíclica en la parte desfavorable.

El análisis de sustentabilidad fiscal para el presupuesto general correspondiente al período hasta 2050 permite arribar a las siguientes conclusiones. En el largo plazo, los ingresos derivados del gas y del petróleo deberían caer como porcentaje del PIB, mientras que los ingresos no relacionados con el gas y el petróleo deberían subir como porcentaje del PIB, en tanto la suma de ambos debería bajar. En estas condiciones, las reglas fiscales estipuladas en la legislación deberían permitir, después de la necesaria consolidación fiscal de la década de 2010, un aumento gradual de los gastos presupuestarios como porcentaje del PIB a largo plazo. Al mismo tiempo, dependiendo del escenario de desarrollo socioeconómico considerado, el patrimonio neto del gobierno bajaría a niveles entre -25,0% y -33,2% del PIB para fines de 2050. Dado que se prevé que este valor seguirá bajando después de 2050 y que se estabilizará por debajo de -30% del PIB, y debido a los riesgos fiscales adicionales de mediano y largo plazo, los niveles de transferencia del gas y del petróleo y el endeudamiento neto estipulados en la legislación tendrían que ser corregidos. Los cálculos revelan que, dependiendo del escenario, el nivel de transferencia de gas y petróleo debería bajar entre 0,4-1,1 p.p. del PIB. Por su parte, el valor del endeudamiento neto puede aumentar 0,7-1,1 p.p. del PIB si el gobierno decidiera expandir al máximo su política fiscal y llevar su patrimonio neto a -30% del PIB para fines de 2050. Por el contrario, si optara por el objetivo conservador de un patrimonio neto en 0% del PIB para fines de 2050, tendría entonces que abstenerse totalmente del endeudamiento neto y, en consecuencia, reducirlo 1,0 p.p. del PIB. Todo parece indicar que vale la pena fijar reglas fiscales más rígidas.

En el futuro cercano, todo indica que sería importante dejar de equilibrar el presupuesto corriente y equilibrar el presupuesto estructural a los fines de gestionar la parte del presupuesto no vinculada al gas y al petróleo. Apuntar al resultado

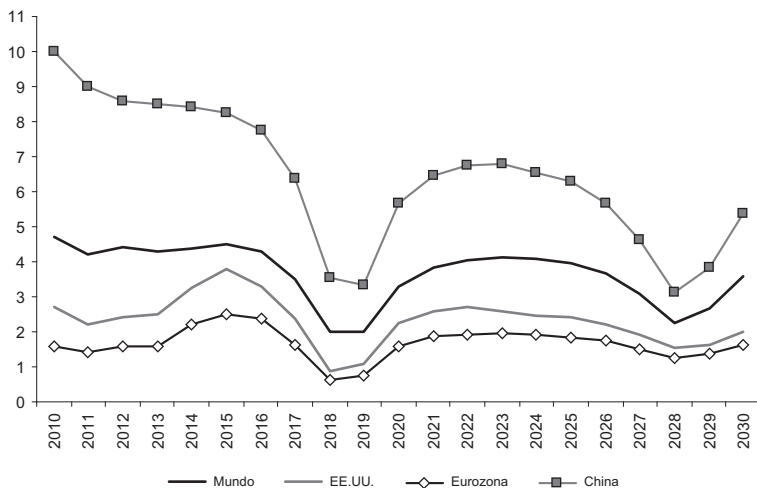
fiscal estructural permite al gobierno responder de manera automática al ciclo económico y controlar mejor su patrimonio neto, dado que se supone que en el largo plazo el componente cíclico se estabiliza simétricamente durante el ciclo económico. Al mismo tiempo, gestionar la parte del presupuesto vinculada al gas y al petróleo mediante el mecanismo de transferencia del gas y del petróleo puede ser más eficiente, dado que contribuye más a una distribución uniforme de los ingresos derivados de los recursos no renovables.

Cambiar por una estrategia alternativa basada en la regla “pájaro en mano” de manera continua parece poco aconsejable para el caso ruso dado que deriva en una considerable reducción adicional de los gastos del presupuesto general debido a la menor eficiencia en el uso de los ingresos provenientes del gas y del petróleo.

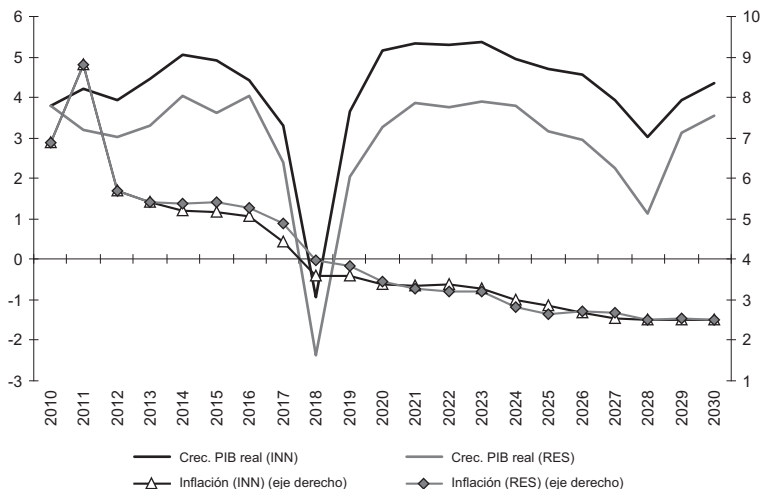
En los próximos años, el gobierno ruso tendría que elevar de manera sustancial el resultado fiscal. Los cálculos preliminares revelan que tiene suficientes fuentes para reducir los gastos presupuestarios y aumentar los ingresos. Sin embargo, es muy probable que esto requiera la adopción de una serie de reformas impopulares.

Anexo / Condiciones iniciales y resultados macroeconómicos de las variantes del pronóstico de desarrollo socioeconómico (INN – escenario con innovación; RES – escenario con dependencia de recursos, 2010-2030).

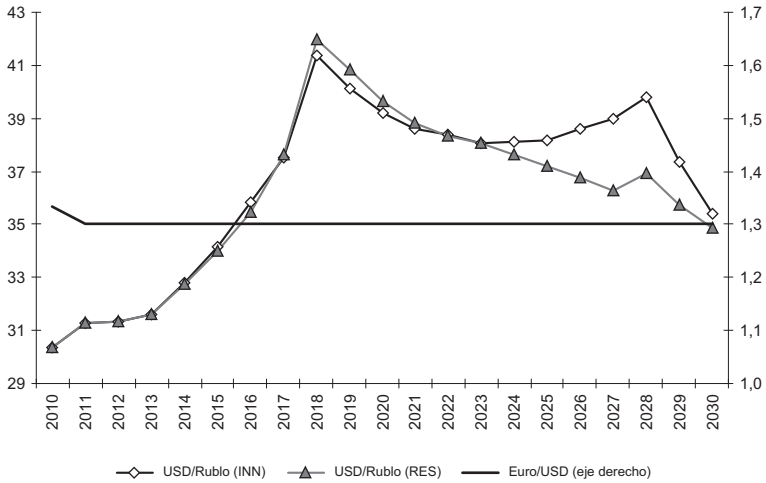
Tasas de crecimiento del PIB real, %



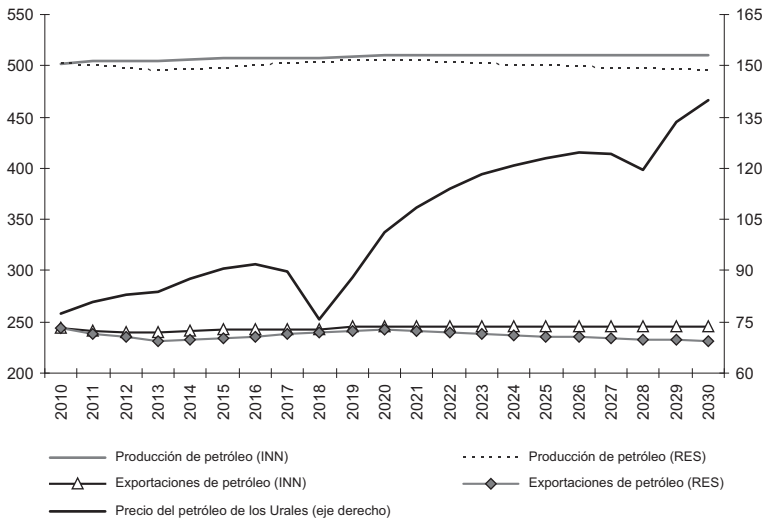
Tasa de crecimiento del PIB real e inflación, %



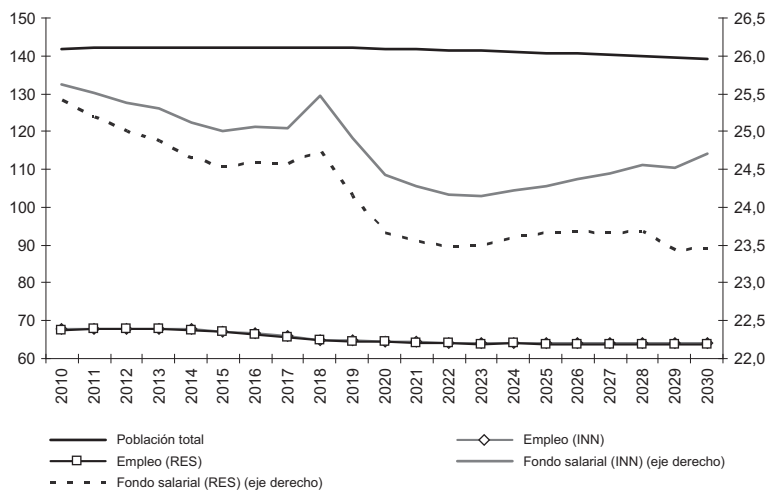
Tipos de cambio



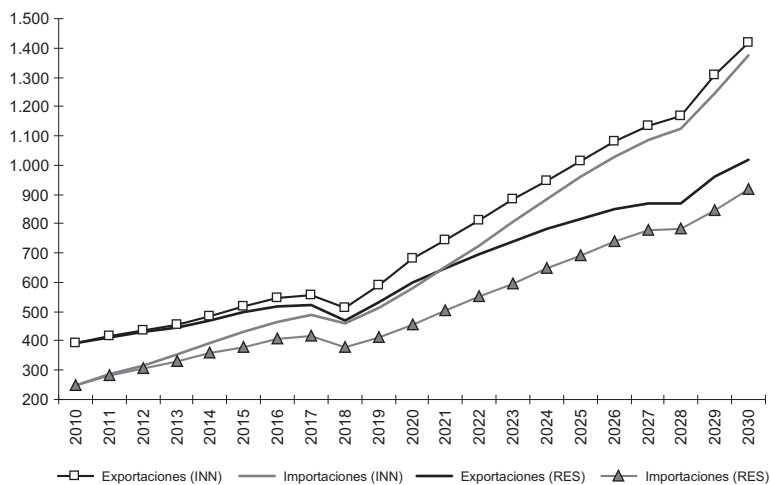
Indicadores del sector petrolero, millones de ton. (eje izquierdo); USD por barril (eje derecho)



Mercado laboral y fondo salarial, millones de personas (eje izq.); % del PIB (eje derecho)



Indicadores de comercio exterior; millones de USD



Fuente: Ministerio de Desarrollo Económico de Rusia, Banco de Rusia, enero de 2011.

Referencias

Abdih, Y., P. Lopez-Murphy, A. Roitman y R. Sahay (2010). “The Cyclicity of Fiscal in the Middle East and Central Asia: Is the Current Crisis Different?”, Documento de Trabajo del FMI, N° 68.

Alberola, E. y J. M. Montero (2006). “Debt Sustainability and Procyclical Fiscal Policies in Latin America”, Documento de Trabajo del Banco de España, N° 0611.

Banco Central Europeo (2009). “Euro Area Fiscal Policies and the Crisis”, Serie de Documentos Ocasionales, N° 109, pp. 22-34.

Belyanova, E., O. Hovland y A. Lavrov (2007). “Russia: A Case Study”, en M. Robinson (ed.). *Performance Budgeting: Linking Funding to Results*, cap. 22, pp. 406-421.

Bjerkholt, O. y I. Niculescu (2004). “Fiscal Rules for Economies with Nonrenewable Resources: Norway and Venezuela”, en G. Kopits (ed.), *Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets: Background, Analysis and Prospects*, cap. 11, pp. 164-179.

Blanchard, O. (1990). “Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators”, Documentos de Trabajo del Departamento de Economía de la OCDE, N° 79.

Blanchard, O., C. Chouraqui, R. P. Hagemann y N. Sartor (1990). “The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question”, *Estudios Económicos de la OCDE*, N° 15, pp. 7-36.

Código de Presupuesto de la Federación Rusa. Versión online: <http://base.garant.ru/12112604/> (en ruso).

Comité para un Presupuesto Federal Responsable (2009). “Deficit Reduction: Lessons From Around the World”, Fiscal Roadmap Project, septiembre.

Fedelino, A., A. Ivanova y M. Horton (2009). “Computing Cyclically Adjusted Balances and Automatic Stabilizers”, Notas y Manuales Técnicos del FMI, N° 5.

Fondo Monetario Internacional (2003). “Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?”, *Perspectivas Económicas Mundiales*, Cap. 3.

Fondo Monetario Internacional (2008). “Fiscal Policy as a Countercyclical Tool”, *Perspectivas Económicas Mundiales*, Cap. 5.

Fondo Monetario Internacional (2010). “Navigating the Fiscal Challenges Ahead”, *IMF Fiscal Monitor Series*, Departamento de Asuntos Fiscales, mayo.

Girouard, N. y C. André (2005). “Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries”, Documentos de Trabajo del Departamento de Economía de la OCDE, N° 434.

Gokhale, J. (2008). “Reporting on Federal Fiscal Sustainability in the United States”, Banca d’Italia.

Keene, M. y P. Thomson (2007). “An Analysis of Tax Revenue Forecast Errors”, Documento de Trabajo del Tesoro de Nueva Zelanda, N° 2.

Krejdl, A. (2006). “Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability”, Serie de Documentos de Trabajo del Banco Nacional Checo (CNB), N° 3.

Kudrin, A. (2007). “Stabilization Funds: International and Russian Experience”, *Problems of Economic Transition*, Vol. 50, N° 1.

Lilico, A., E. Holmes y H. Sameen (2009). “Controlling Spending and Government Deficits: Lessons from History and International Experience”, *Policy Exchange*, noviembre.

Ministerio de Finanzas de la Federación Rusa (MFR) (2006). “The methodology of non-oil-and-gas budget balance estimation”, (en ruso).

Ministerio de Finanzas de la Federación Rusa (MFR) (2008). “The budget strategy of the Russian Federation till 2023”, (en ruso).

Ministerio de Finanzas de la Federación Rusa (MFR) (2010). “The program for increasing budget spending efficiency on a period till 2012”, (en ruso).

Ministerio de Finanzas de la Federación Rusa (MFR) (2010). “Pautas para la política fiscal en 2011 y para 2012 y 2013”, (en ruso).

Ministerio Federal de Finanzas (2009). “Reforming the Constitutional Budget Rules in Germany”, Equipo de Reforma de la Regla del Déficit, septiembre.

O’Connell, S. y S. Zeldes (1988). “Rational Ponzi Games”, *International Economic Review*, Vol. 29.

Ponomarenko, A. A. y S. A. Vlasov (2010). “Russian Fiscal Policy during the Financial Crisis”, Documentos de Discusión del BOFIT (Instituto para las Economías en Transición del Banco de Finlandia), N° 12.

Reinhart, C., K. Rogoff y M. Savastano (2003). “Debt Intolerance”, *Brookings Papers on Economic Activity*.

Topalova, P. y D. Nyberg (2010). “What Level of Public Debt Could India Target?”, Documento de Trabajo del FMI, N° 7.

Vasilieva, E., S. Vlasov y A. Ponomarenko (2009). “Assessing the Fiscal Stabilization and Fiscal Sustainability Aspects of Public Finance in Russia”, *HSE Economic Journal*, N°3, (en ruso).

Villafuerte, M., P. Lopez-Murphy y R. Ossowski (2010). “Riding the Roller-Coaster: Fiscal Policies of Nonrenewable Resource Exporters in Latin America and the Caribbean”, Documento de Trabajo del FMI, N° 251.

Vladkova-Hollar, I. y J. Zettelmeyer (2008). “Fiscal Positions in Latin America: Have They Really Improved?”, Documento de Trabajo del FMI, N° 137.