

POLÍTICA FISCAL DISCRECIONAL EN BRASIL, 1995-2017: DESCOMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN¹

Amanda Santos de Oliveira Pontes

*André Luís Cabral de Lourenço**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (Brasil)

* Autor para correspondencia: andre.lclourenco@gmail.com

Recibido el 25 de octubre de 2019. Aceptado el 3 de mayo de 2020.

RESUMEN

Este artículo tiene como objetivo evaluar la orientación general (expansionista o contraccionista) del componente discrecional de la política fiscal brasileña en el periodo 1995-2017, así como verificar su posición respecto al ciclo económico (procíclica o anticíclica). Con este fin, proponemos y aplicamos una nueva metodología para separar el impulso fiscal discrecional de la parte del resultado fiscal que se obtiene de la activación de los estabilizadores fiscales automáticos. Concluimos que la política fiscal: 1) generó una posición mayormente procíclica (desestabilizadora) de su componente discrecional, lo que la llevó a amplificar en lugar de amortiguar los ciclos económicos; 2) no pudo evitar que la relación deuda pública/PIB entrase en una trayectoria insostenible al final del periodo. Se hacen algunas sugerencias para mejorar su rendimiento.

¹ Los autores desean agradecer a la Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) por apoyar la investigación, así como a Fabrício P. Leite, Cassiano Trovão, Carlos P. Bastos y un árbitro anónimo por los comentarios que nos permitieron mejorar el texto. Se aplican las cláusulas de exención de responsabilidad.

<http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2020.313.76065>

Palabras clave: política fiscal, Brasil, impulso fiscal estructural, descomposición, evolución.

Clasificación JEL: E61, E62, E65.

DISCRETIONARY FISCAL POLICY IN BRAZIL, 1995-2017:
DECOMPOSITION AND EVOLUTION

ABSTRACT

This article aims to evaluate the general (expansionist or contractionist) orientation of the discretionary component of Brazilian fiscal policy in the period 1995-2017, as well as to verify its position in relation to the economic cycle (procyclical or anticyclical). To this end, it proposes and applies a new methodology to separate the discretionary fiscal impulse from the part of the fiscal result arising from the operation of automatic fiscal stabilizers. It concludes that fiscal policy: 1) generated a mostly procyclical (destabilizing) position of its discretionary component, leading it to amplify rather than dampen economic cycles; 2) failed to prevent the public debt GDP ratio from entering the unsustainable path at the end of the period. Suggestions are made to improve its performance.

Keywords: Fiscal policy, Brazil, structural fiscal impulse, decomposition, evolution.

JEL Classification: E61, E62, E65.

1. INTRODUCCIÓN

El resultado fiscal efectivo (RFE) se usa a menudo para analizar el desempeño de la política fiscal practicada por los gobiernos durante un periodo determinado. Sin embargo, para comprender el comportamiento de la política fiscal discrecional es necesario tener en cuenta el resultado fiscal estructural (o ajustado cíclicamente), no sólo el efectivo.

Aunque el gobierno puede decidir sobre las alícuotas impositivas, contribuciones, etcétera, la recaudación de impuestos también depende del nivel de actividad económica (y, por tanto, del ciclo económico), dado que un aumento en el producto interno bruto (PIB) contribuye a un aumento en sus ingresos, y viceversa. El gasto público, aunque a su

vez depende en gran medida de decisiones discrecionales, tiene ciertas categorías que también varían automáticamente según el nivel de actividad económica. Este es el caso del gasto en seguro de desempleo, por ejemplo, cuyos movimientos tienden a estar inversamente relacionados con los del PIB real. Cuando crece lo suficiente, la tasa de desempleo cae y, por ende, los gastos en seguro de desempleo disminuyen, y viceversa. Otros tipos de gasto, especialmente el gasto social, pueden ser cíclicos y se considerarán en trabajos futuros.

Por consiguiente, el ciclo económico afecta al resultado presupuestario del sector público, por lo que un déficit o superávit efectivo es resultado no sólo de las decisiones de política fiscal, sino también de los cambios en las variables fiscales cíclicas conocidas como estabilizadores automáticos. Estos, según Carlin y Soskice (2015), mitigan el impacto de eventuales choques de demanda en la economía, operan de forma anticíclica. Cuando la economía registra un producto real inferior al producto medio, el impacto fiscal de los estabilizadores automáticos (IFEFA) es negativo, lo que lleva a un deterioro del RFE, y viceversa. Debido a la presencia de estos mecanismos en la estructura fiscal, el resultado presupuestario aumenta o disminuye automáticamente cuando la actividad económica crece o cae por debajo de su nivel medio del ciclo respectivamente.

Para saber realmente cuándo la política fiscal aplicada por el gobierno es expansiva o contraccionista generalmente se utiliza el concepto de presupuesto estructural (o ajustado cíclicamente), que consiste en una estimación del resultado presupuestario que ocurriría si la economía operara siempre con el producto medio del ciclo económico, es decir, el resultado presupuestario que ocurriría sin la acción de los estabilizadores automáticos (Carlin y Soskice, 2015; Gobetti, Gouvêa y Schettini, 2010).

El resultado del presupuesto estructural excluye del resultado del presupuesto efectivo la parte correspondiente al IFEFA, separándolo del impulso fiscal (IF) discrecional (déficit estructural). Su concepto expone la idea de que cuando hay un déficit estructural la política fiscal promueve un impulso positivo sobre la demanda agregada, esto es, la política fiscal discrecional es expansiva (IF positivo), y viceversa.

Además, una contribución importante del análisis del resultado estructural es permitir la observación de la relación entre la política fiscal discrecional y la etapa del ciclo económico. En este sentido, la política fiscal puede caracterizarse como anticíclica o procíclica.

En el caso de la política anticíclica (o contracíclica), cuando el producto está por debajo de la media del ciclo se promueve un IF estructural positivo (política fiscal discrecional expansiva), y viceversa. Por lo tanto, la política fiscal se implementa para suavizar el ciclo económico, desplazando la demanda agregada y el producto hacia el producto medio. La política procíclica actúa de manera inversa, siendo criticada por la mayoría de los economistas, dado que contribuye de forma negativa a la recuperación de una economía debilitada y acentúa las presiones inflacionarias de la demanda cuando ella ya está por encima de la media del ciclo.

Gobetti, Gouvêa y Schettini (2010) sostienen que vincular los objetivos fiscales al resultado estructural reduce el sesgo procíclico de la política fiscal, lo que constituye un paso fundamental para permitir que el gobierno actúe de forma anticíclica. Por consiguiente, el uso de objetivos estructurales adecuadamente calibrados en lugar de objetivos efectivos permitiría mantener la sostenibilidad fiscal a lo largo de los ciclos económicos y al mismo tiempo atenuar las variaciones cíclicas de la economía.

Se observa que el uso de objetivos fiscales basados en resultados presupuestarios efectivos es inadecuado para calibrar adecuadamente el uso de la política fiscal, dado que parte del resultado fiscal efectivo no está bajo el control directo del gobierno y se debe a movimientos automáticos de los componentes fiscales cíclicos. La descomposición del presupuesto efectivo en sus dos componentes es fundamental para implementar una política fiscal adecuada.

Nuestro objetivo es analizar el desempeño de la política fiscal brasileña en el periodo 1995-2017, enfocándonos principalmente en la descomposición del resultado fiscal en sus componentes estructural e IFEA para poder observar su naturaleza en los distintos subperiodos. Para este fin, la segunda sección muestra la evolución de la economía brasileña y los cambios institucionales respecto a la política fiscal. La tercera sección aborda la metodología utilizada para obtener los resultados de dicha descomposición, mientras que la cuarta sección presenta y analiza sus resultados. La parte final aborda las conclusiones y los cambios necesarios en el sistema de objetivos fiscales.

2. LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA Y LOS CAMBIOS INSTITUCIONALES RESPECTO A LA POLÍTICA FISCAL, 1995-2017

Entre 1890 y 1980 la economía brasileña creció más que el resto del mundo (promedio de 4.5% anual per cápita), transformándose de una economía pobre, recientemente liberada de la esclavitud, en una economía de ingresos medios, dotada de una industria con sofisticación inusual para países subdesarrollados. Poco después, la crisis de la deuda externa puso fin al crecimiento. La estructura fiscal vigente hasta entonces, pro-crecimiento e integrada con la política monetaria, gradualmente comenzó a dar paso al objetivo de estabilizar los indicadores fiscales y la inflación, separándose de la política monetaria.

Gran parte de los subsidios fiscales existentes en ese momento fueron desmantelados, lo que era un aspecto importante del sistema de inducción a la industrialización y el desarrollo de sectores tecnológicos. Las exportaciones continuaron siendo subsidiadas, pero sin criterios de diferenciación sectorial.

Luego siguieron las dos *décadas perdidas*, en las que el crecimiento se marchitó (0.38% per cápita) y la inflación se descontroló, alcanzando un promedio de 476% por año entre 1981 y 1993. La lenta evolución del PIB per cápita hizo que el país cambiara en la clasificación de este indicador de la posición 42 en el mundo en 1980 al lugar 53 en 1993.

Sin embargo, la redemocratización, en términos de la nueva Constitución de 1988, también trajo avances en las instituciones fiscales: la recuperación del papel del Poder Legislativo sobre el presupuesto; la estructuración de organismos importantes para la transparencia en el uso de los recursos públicos; la recuperación de la capacidad fiscal de Estados y municipios, y el recurso a presupuestos plurianuales.

Pero la extensión del gasto social por la nueva Constitución no estuvo acompañada por un aumento equivalente en los impuestos. Se desarrollaron dos fenómenos estructurales: 1) la caída de la tasa de inversión pública, con efectos nocivos sobre el crecimiento económico, y 2) el aumento gradual de la carga tributaria a través de una serie de improvisaciones que hicieron que el sistema tributario no funcionara.

En 1994 se implementó el Plan Real, que finalmente controló la inflación. No obstante, en 1999 una crisis cambiaria provocó el abandono del ancla del tipo de cambio, que fue reemplazado por un régimen de tipo de

cambio flotante administrado. Esto fue acompañado por la adopción del régimen de metas de inflación y por una meta fiscal de superávit primario, dirigida a estabilizar la relación deuda pública/PIB. La Ley de Responsabilidad Fiscal del 2000 completó el marco legal, penalizando a los administradores públicos que no cumplieron con la nueva restricción fiscal. Durante la expansión de 2003-2008, el Plan de Aceleración del Crecimiento (PAC) intentó aumentar la tasa de inversiones públicas, eliminándolas del objetivo fiscal, pero no pudo mantener la tasa de crecimiento después de 2010.

Las exenciones fiscales introducidas para enfrentar la nueva crisis económica posterior a 2014 terminaron por deteriorar los indicadores fiscales, con pocos efectos estabilizadores sobre el empleo. Para revertir este deterioro, la Enmienda Constitucional 95/2016 introdujo un control sobre el gasto público primario. No obstante, lo hizo sin eliminar el objetivo primario de superávit, creando el sistema confuso de tres objetivos fiscales superpuestos actualmente vigentes.

Todo este conjunto de cambios institucionales en la política fiscal fue consistente con la estabilización de la inflación en el periodo 1995-2017 a un promedio de 7% anual. Aún así no fue consistente con una reanudación sustancial del crecimiento. La tasa de crecimiento promedio del PIB per cápita alcanzó sólo el 1% anual en el periodo, por lo que, en 2017, Brasil ocupó el puesto 71 en el *ranking*.

3. METODOLOGÍA

3.1. Descripción de la base de datos

Los siguientes datos se utilizaron para lograr el objetivo final:

- Nivel de utilización de la capacidad industrial (NUCI) trimestral. Se usó la serie proporcionada por la Fundação Getúlio Vargas (2018), que tiene periodicidad trimestral hasta octubre de 2005 y posteriormente mensual.²

² En este trabajo se utilizaron varios procedimientos para homogeneizar las series utilizadas en términos temporales y conceptuales. Esto se hizo necesario porque hubo varios cambios metodológicos entre 1995 y 2017. Puede consultar estos procedimientos y otros detalles técnicos en Pontes (2018).

- PIB efectivo trimestral real. Las series trimestrales del PIB a precios corrientes y precios constantes de 2017 con referencia 2010 se obtuvieron del Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2018).
- Presión fiscal bruta efectiva (PFBE). Como no hay una serie oficial trimestral de la PFBE del gobierno general se generaron estimaciones trimestrales de los datos presentados por Orair *et al.* (2013) y Santos, Silva y Ribeiro (2010).
- Número de beneficiarios y gastos con seguro formal de desempleo.³ Disponible por el Ministério do Trabalho do Brasil (2018), anualmente hasta 1999 y después con periodicidad mensual.
- Gasto público efectivo total. Calculado por la suma (en % del PIB) del RFE trimestral nominal con la PFBE efectiva trimestral estimada, y seguidamente multiplicado por el PIB real para obtener el gasto público efectivo total.
- Pago de intereses nominales. La serie de periodicidad mensual del sector público consolidado sin devaluación cambiaria se obtuvo del Banco Central de Brasil (2018) a partir de diciembre de 2001. Para el periodo anterior, la serie disponible incluye los efectos de la devaluación de la moneda.

Todas las unidades monetarias se convirtieron a precios constantes de 2017 (R\$ millones).

3.2. Metodología de cálculo de déficit estructural

Para obtener la presión fiscal bruta y los gastos con seguro de desempleo estructurales se adoptó el método propuesto por Baunsgaard y Symansky (2009) y Van Den Noord (2000), que consiste en estimar las elasticidades de estas variables en relación con las variaciones en el PIB efectivo a fin de verificar su sensibilidad cíclica. Esto se llevó a cabo de acuerdo con los siguientes pasos:

³ Además del seguro formal de desempleo, existen otras modalidades, pero sólo se consideró el formal, ya que las otras tienen peculiaridades que trascienden el componente cíclico. El seguro de desempleo para las trabajadoras domésticas, aunque cíclico, no se ha incluido en este trabajo, dado que se ha incorporado gradualmente desde octubre de 2015 (Lei Complementar 150/2015).

1. PIB estimado en la media del ciclo económico

A través de una regresión (mínimos cuadrados ordinarios con errores robustos) del nivel de utilización de la capacidad instalada (NUCI) en el tiempo se descubrió que su tendencia temporal no era estadísticamente significativa. Por lo tanto, el NUCI medio se obtuvo por la media aritmética simple del NUCI en el periodo completo (1995-2017), que fue igual a 81.54%. A partir de los datos del NUCI medio, NUCI efectivo y PIB efectivo, todos trimestrales, el PIB trimestral medio se calculó como:

$$Y_{mt} = \left(\frac{NUCI_{mt}}{NUCI_t} \right) Y_t \quad [1]$$

donde Y_{mt} y Y_t son los PIB medios y efectivos respectivamente, y $NUCI_{mt}$ y $NUCI_t$ son los grados medios y efectivos de utilización de la capacidad productiva respectivamente.

Asimismo, se calculó la *desviación del producto*, un indicador de la intensidad de la actividad económica, determinada por Y/Y_m . Una desviación del producto mayor que uno muestra que el PIB efectivo está por encima de la media, y viceversa. Este no es el concepto tradicional de brecha del producto, porque, a diferencia de la literatura sobre el tema, elegimos no estimar el PIB potencial.

2. Estimación de las elasticidades de la presión fiscal bruta y del gasto en seguro de desempleo en relación con el PIB efectivo

Las elasticidades se estimaron independientemente de si la desviación del producto fue positiva o negativa, pero los cambios exógenos en los impuestos y el seguro de desempleo se controlaron utilizando el enfoque narrativo. Seguimos así el procedimiento conocido en la literatura internacional como *tax correction* (Gobetti, Dutra y Orair, 2017), que utiliza información oficial, e incluso periodística, para separar las variaciones de los ingresos fiscales debido a cambios en la legislación de aquellas provocadas por las variaciones del PIB. Por consiguiente, se introducirán *dummies* para capturar el efecto de estos cambios en la legislación,

mejorando la calidad de las estimaciones de la elasticidad ingresos-PIB y de la elasticidad del gasto en seguro de desempleo-PIB.

3. Cálculo de la presión fiscal bruta estructural y de los gastos del seguro de desempleo estructural

Conociendo las elasticidades de la PFBE (α) y del gasto en seguro de desempleo (β), así como Y y Y_m , fue posible calcular la PFBE estructural y el gasto en seguro de desempleo estructural.

La PFBE estructural se calculó mediante:

$$T_e = \left(\frac{Y_{mt}}{Y_t} \right)^\alpha T_t \quad [2]$$

El gasto estructural en seguro de desempleo se obtuvo a través de:

$$Gsd_e = \left(\frac{Y_{mt}}{Y_t} \right)^\beta Gsd_t \quad [3]$$

donde T_e y T_t son las presiones fiscales estructural y efectiva respectivamente, y Gsd_e y Gsd_t son los gastos estructurales y efectivos en seguro de desempleo respectivamente; todo de forma trimestral.

4. Cálculo del saldo presupuestario estructural

Para obtener el resultado del presupuesto estructural se debe calcular el gasto estructural total, para el cual fue necesario obtener una serie de gastos efectivos totales consistentes con los datos anteriores. Una vez hecho esto, el gasto estructural total se calculó como:

$$G_e = G_t - Gsd_t + Gsd_e \quad [4]$$

donde G_e y G_t son los gastos estructurales y efectivos totales respectivamente. El resultado presupuestario estructural trimestral se obtuvo por la diferencia entre PFBE estructural y el gasto estructural total. Del

mismo modo, el resultado presupuestario efectivo trimestral se calculó por la diferencia entre la PFBE efectiva y el gasto efectivo total.

3.3. Definición de indicadores de política fiscal

Para permitir un análisis más preciso de la dirección e intensidad de la política fiscal discrecional se calcularon los siguientes indicadores fiscales:

- Impulso fiscal primario estructural. Corresponde al déficit primario estructural y se calcula como la diferencia entre el déficit nominal estructural y el pago de intereses netos sobre la deuda neta del sector público.
- Variación del impulso fiscal primario estructural. Variación del indicador anterior en puntos porcentuales (pp).

Además, el IFEA se calculó por:

$$IFEA = (G_t - T_t) - (G_e - T_e) \quad [5]$$

Dichos indicadores fueron ponderados por el PIB medio para permitir la comparación de los resultados fiscales entre varios periodos (Gobetti, Dutra y Orair, 2017).

4. ANÁLISIS DE LA POLÍTICA FISCAL DISCRECIONAL EN BRASIL

Para informar los resultados de la descomposición del resultado fiscal y evaluar la orientación de la política discrecional brasileña, elegimos enfatizar los indicadores fiscales primarios, es decir, sin incluir el pago por intereses de la deuda pública. En Brasil, los gastos por intereses ejercen una influencia importante en el rumbo de la política fiscal.

La gráfica 1 presenta la descomposición del resultado fiscal efectivo en el IFEA y el impulso fiscal nominal estructural, y este último en el IF primario estructural y el pago de intereses sobre la deuda pública; todo como % del PIB medio. Los resultados se presentaron de tal manera que un resultado positivo (RFE) indica un déficit fiscal. La información numérica correspondiente a la gráfica se presenta en el Apéndice.

Se puede observar que a lo largo del periodo se produjeron déficits fiscales nominales efectivos, pero es importante tener en cuenta que el

resultado estructural cambia significativamente al comparar el resultado nominal y el primario. Esto es particularmente importante cuando el pago de los intereses (como % del PIB) es alto, como en Brasil. Por lo tanto, se puede ver en la gráfica 1 que, si bien el resultado estructural nominal es deficitario durante todo el periodo, se convierte en superávitario durante la mayor parte del periodo cuando se trata del resultado primario.

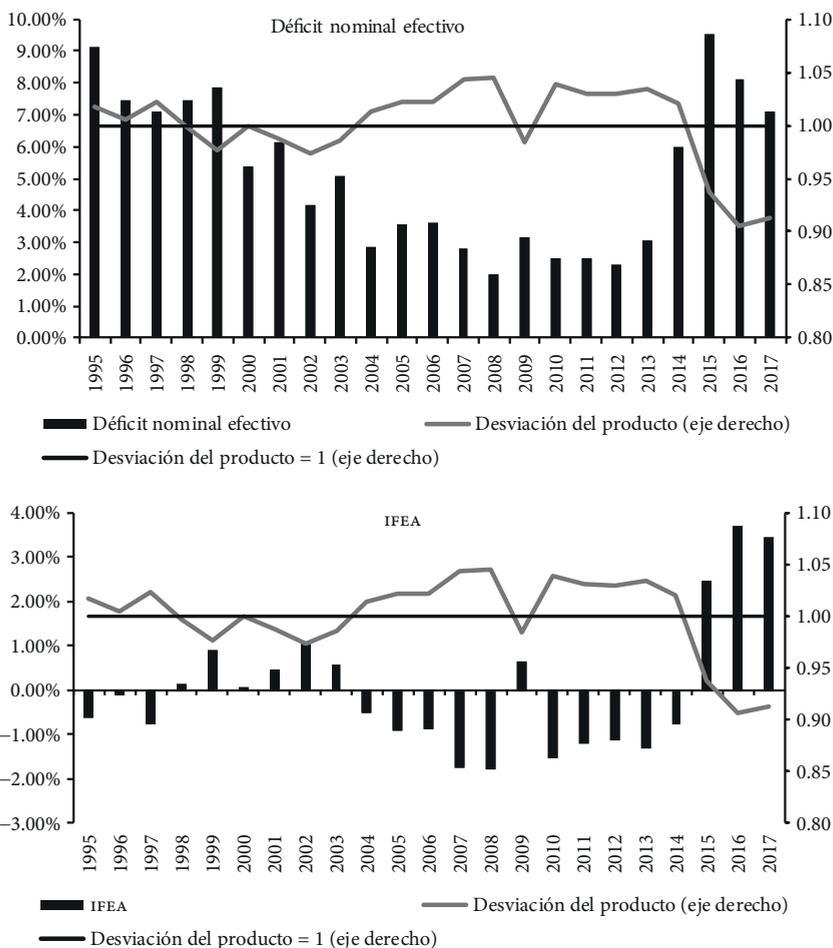
IFEA, a su vez, se comportó como se esperaba: cuando la producción efectiva fue mayor que la media el impacto de los estabilizadores en el RFE fue negativo, es decir, contribuyó a reducir el déficit efectivo, y viceversa. Por consiguiente, cuando la desviación del producto fue menor que uno, el impulso fiscal estructural nominal fue menor que el déficit fiscal efectivo, y viceversa. Dado que el déficit nominal estructural está dado por la diferencia entre el déficit efectivo y el IFEA, cuando la desviación del producto es menor que uno, el déficit nominal estructural es menor que el déficit efectivo, dado que el IFEA es positivo, y viceversa.

En los años 1995, 1997 y 2004 a 2014 (excepto 2009) la producción efectiva estuvo por encima de la media (esto es, durante la mayor parte del periodo analizado), siendo el IFEA positivo (redujo el déficit efectivo). Los años 2007 y 2008 presentaron la mayor distancia positiva entre el producto efectivo y el producto medio en el periodo analizado.

En 1999, de 2001 a 2003, 2009 y de 2015 a 2017, la producción estuvo por debajo de la media del ciclo y el IFEA fue negativo. Esta desaceleración fue más severa en el periodo 2015-2017: en promedio un producto efectivo total ocho puntos porcentuales menor que el producto medio para el periodo (indicador de desviación del producto igual a 0.92 en promedio), con el impacto positivo de los estabilizadores automáticos, siendo el más grande de la serie (3.20% del PIB total, en promedio). Por lo tanto, se deduce que la crisis económica de este periodo tuvo un gran impacto en el nivel de actividad económica y, en consecuencia, en el resultado fiscal efectivo.

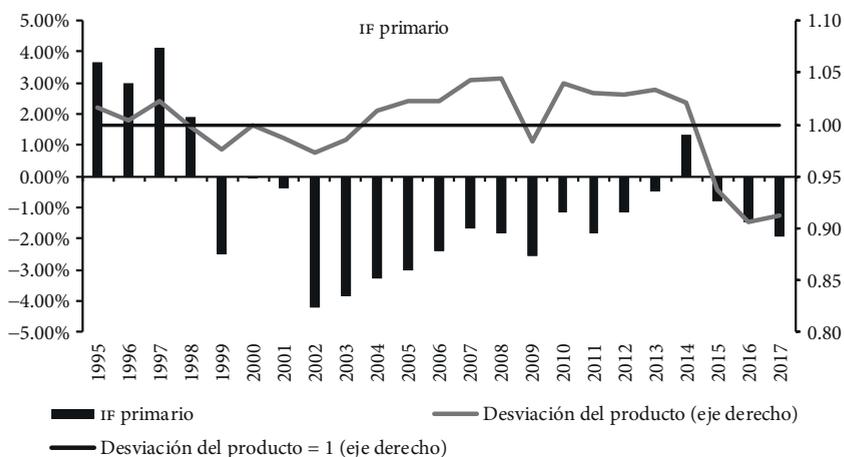
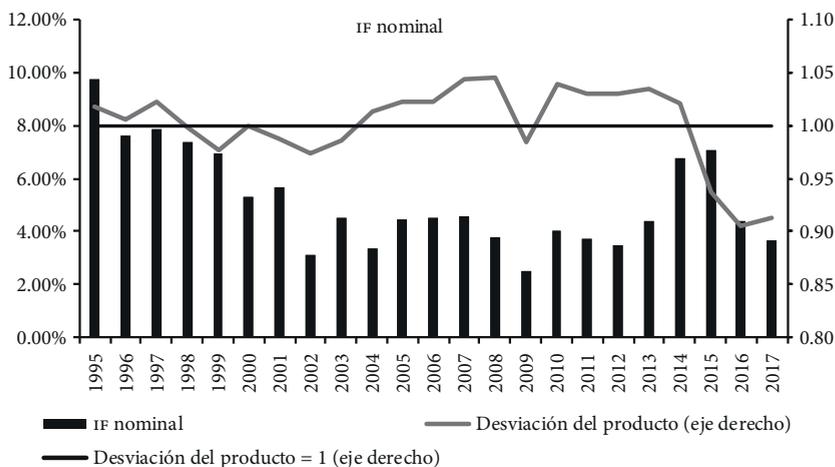
Entre 1999 y 2017 (excepto 2014) hubo superávit primario estructural, por lo que podemos concluir que los déficits fiscales primarios efectivos en los años de este periodo se debieron al funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos, que fueron fuertemente activados como resultado de la recesión económica (2015-2017). También significa que el déficit fiscal efectivo tiende a reducirse por la actuación de los mecanismos fiscales automáticos a medida que la economía vuelve a crecer.

Gráfica 1. Descomposición del déficit nominal efectivo para Brasil, 1995-2017



Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la investigación.

Tras descomponer el resultado entre el IF estructural y el IFEA, el análisis de la política fiscal (expansiva o contractiva) ahora tiene que tratar con dos criterios alternativos para evaluar el IF estructural. El primero se refiere a Keynes (1978, p. 225), y considera la política fiscal expansiva cuando se produce un déficit estructural, es decir, cuando el IF estructural es positivo, y viceversa cuando es negativo. Esto implica observar la orientación de la política fiscal a través del indicador de impulso



fiscal estructural primario (% del PIB medio), en adelante denominado criterio 1. Esto es consistente con la idea de que el presupuesto público debe ser equilibrado en la media del ciclo para que la deuda pública fluctúe alrededor de cero.

El segundo criterio, más comúnmente utilizado en la literatura brasileña (Gobetti, Gouvêa y Schettini, 2010; Gobetti, Dutra y Orair, 2017), asocia la orientación de la política fiscal discrecional con la variación

del resultado fiscal estructural. La política fiscal se considera expansiva cuando hay un cambio positivo en el RFE estructural (aumento del déficit o reducción del superávit), y viceversa. Con este criterio, el análisis de la política fiscal se realiza observando el indicador de variación del IF estructural primario (% del PIB medio), en adelante denominado criterio 2. Esto es consistente con la idea contemporánea de que debería haber un objetivo de presupuesto público/PIB estructural de tal magnitud que la relación deuda pública/PIB sea sostenible, pero no necesariamente cero.

Esta segunda forma de evaluación nos permite observar la posición adoptada por un gobierno respecto al resultado de las cuentas públicas heredadas del gobierno anterior, dado que el nuevo gobierno puede recibir el país con una situación fiscal de superávit o déficit. Debe considerarse que el presupuesto tiene partes muy rígidas, lo que dificulta los cambios repentinos en la conducción de la política fiscal discrecional. Por consiguiente, este indicador se considera el más apropiado para analizar la evolución del resultado fiscal, al menos en plazos relativamente cortos.

El cuadro 1 presenta las principales conclusiones sobre la postura de la política fiscal discrecional basada en estos dos criterios.

Al comparar los resultados estructurales primarios obtenidos en ambos criterios se invierten algunas conclusiones sobre la orientación de la política fiscal discrecional en los periodos mencionados. De los 23 años que componen la base de datos, existe una divergencia de interpretación en diez años, respecto a la orientación de la política fiscal entre los dos criterios, y en ocho años respecto a la posición de la política fiscal con relación al ciclo.

Desde el punto de vista del criterio 1, la política fiscal tuvo una orientación expansionista entre 1995 y 1998 y una contraccionista desde entonces (excepto 2000 y 2014). Sin embargo, según el criterio 2, hubo un número mucho mayor de cambios de orientación.

Respecto a la posición en relación con el ciclo económico, según el criterio 1, predominaba la postura procíclica en 1995, 2003 y de 2014 a 2017, y una postura predominantemente anticíclica entre 2004 y 2013 (excepto 2009). Pero, según el criterio 2, existe un predominio de la postura procíclica en casi todo el periodo analizado, excepto en 2003, 2008 y 2011.

El cuadro 2 resume los dos criterios, según los cuales el primero informa el carácter más general de la política (contraccionista o expansionista),

Cuadro 1. Indicadores fiscales estructurales primarios (% del PIB promedio), orientación discrecional de la política fiscal y su posición con relación al ciclo (criterios 1 y 2)

Año	IF primario (%)	Orientación de política fiscal (criterio 1)	Posición cíclica (criterio 1)	Variación del IF primario (pp)	Orientación de política fiscal (criterio 2)	Posición cíclica (criterio 2)
1995	3.66	Expansión	Procíclica	-	-	-
1996	2.99	Expansión	-	-0.68	Contracción	-
1997	4.14	Expansión	Procíclica	1.16	Expansión	Procíclica
1998	1.91	Expansión	-	-2.24	Contracción	-
1999	-2.50	Contracción	Procíclica	-4.41	Contracción	Procíclica
2000	-0.03	Neutral	-	2.47	Expansión	-
2001	-0.38	Contracción	Procíclica	-0.35	Contracción	Procíclica
2002	-4.22	Contracción	Procíclica	-3.83	Contracción	Procíclica
2003	-3.82	Contracción	Procíclica	0.39	Expansión	Contracíclica
2004	-3.28	Contracción	Contracíclica	0.54	Expansión	Procíclica
2005	-3.01	Contracción	Contracíclica	0.27	Expansión	Procíclica
2006	-2.40	Contracción	Contracíclica	0.61	Expansión	Procíclica
2007	-1.67	Contracción	Contracíclica	0.73	Expansión	Procíclica
2008	-1.80	Contracción	Contracíclica	-0.13	Contracción	Contracíclica
2009	-2.56	Contracción	Procíclica	-0.76	Contracción	Procíclica
2010	-1.18	Contracción	Contracíclica	1.38	Expansión	Procíclica
2011	-1.84	Contracción	Contracíclica	-0.67	Contracción	Contracíclica
2012	-1.13	Contracción	Contracíclica	0.71	Expansión	Procíclica
2013	-0.45	Contracción	Contracíclica	0.68	Expansión	Procíclica
2014	1.31	Expansión	Procíclica	1.76	Expansión	Procíclica
2015	-0.79	Contracción	Procíclica	-2.10	Contracción	Procíclica
2016	-1.48	Contracción	Procíclica	-0.69	Contracción	Procíclica
2017	-1.91	Contracción	Procíclica	-0.43	Contracción	Procíclica

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la investigación.

mientras que el segundo se utiliza para calificar mejor la dirección de la política (mas o menos contraccionista o expansionista), permitiendo una mejor lectura de la posición de la política fiscal con relación al ciclo. Por lo tanto, se puede analizar si la política fiscal discrecional practicada en un año fue más o menos expansiva (o más o menos contraccionista) que en el periodo anterior, mostrando en qué dirección (expansionista o contraccionista) se mueve el IF primario promovido por el gobierno.

Se puede ver que el IF estructural primario fue negativo durante la mayor parte del periodo analizado, es decir, el resultado estructural primario fue positivo. Por lo tanto, se aplicaron políticas fiscales contraccionistas entre 1999 y 2017 (excepto 2014). Considerando también los subperiodos delimitados, está claro que, desde el punto de vista del IF primario, en los primeros años de gobierno de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998) se practicaron políticas fiscales discretionales expansivas (IF primario positivo), mientras que entre 1999 y 2002 (excepto 2000) fueron contraccionistas (IF negativo), una tendencia que continuó en los gobiernos de Luiz Inácio Lula da Silva y Dilma Vana Rousseff (excepto 2014). Asimismo, observando este resultado respecto a la evolución de la desviación del producto, está claro que los superávits estructurales primarios se realizaron a partir de 1999 (excepto 2014), aunque en algunos de estos años hubo recesión económica.

Además, hay dos periodos principales en los que se practicaron políticas fiscales discretionales procíclicas. De 2001 a 2002 y de 2015 a 2017 las políticas fiscales implementadas fueron contraccionistas, a pesar de la recesión económica. Por otro lado, de 2004 a 2007 y de 2010 a 2014 (excepto 2011) se implementaron políticas fiscales menos contraccionistas, aunque la economía estuviese por encima de la media del ciclo económico. Sólo en seis de los 23 años analizados la política fiscal fue contracíclica: 1996, 1998, 2008 y 2011, cuando operaron de una manera más contraccionista o menos expansiva para amortiguar el ciclo de expansión, y 2000 y 2003, cuando operaron en la dirección opuesta.

El cuadro 3 proporciona un resumen de la orientación y las posiciones respecto al ciclo en subperiodos. Se encontró que la política fiscal era contraccionista (IF primario negativo) en todos los periodos, excepto 1995-1998. Además, la política fiscal ha sido predominantemente procíclica en todos los subperiodos vigentes desde la aprobación del sistema de objetivos de superávits primarios (1999).

Cuadro 2. Indicadores fiscales estructurales primarios (% del PIB medio), orientación de la política fiscal discrecional y posición durante el ciclo (nuevos criterios)

Año	IF primario (%)	Variación de IF primario (pp)	Orientación de política fiscal	Y/Ym	Posición cíclica
1995	3.66	–	Expansión	1.02	Procíclica
1996	2.99	-0.68	Menos expansionista	1.00	Contracíclica
1997	4.14	1.16	Más expansionista	1.02	Procíclica
1998	1.91	-2.24	Menos expansionista	1.00	Contracíclica
1999	-2.50	-4.41	Contracción	0.98	Procíclica
2000	-0.03	2.47	Neutro	1.00	Contracíclica
2001	-0.38	-0.35	Más contraccionista	0.99	Procíclica
2002	-4.22	-3.83	Más contraccionista	0.97	Procíclica
2003	-3.82	0.39	Menos contraccionista	0.99	Contracíclica
2004	-3.28	0.54	Menos contraccionista	1.01	Procíclica
2005	-3.01	0.27	Menos contraccionista	1.02	Procíclica
2006	-2.40	0.61	Menos contraccionista	1.02	Procíclica
2007	-1.67	0.73	Menos contraccionista	1.04	Procíclica
2008	-1.80	-0.13	Más contraccionista	1.04	Procíclica
2009	-2.56	-0.76	Más contraccionista	0.98	Procíclica
2010	-1.18	1.38	Menos contraccionista	1.04	Procíclica
2011	-1.84	-0.67	Más contraccionista	1.03	Contracíclica
2012	-1.13	0.71	Menos contraccionista	1.03	Procíclica
2013	-0.45	0.68	Menos contraccionista	1.03	Procíclica
2014	1.31	1.76	Más expansionista	1.02	Procíclica
2015	-0.79	-2.10	Más contraccionista	0.94	Procíclica
2016	-1.48	-0.69	Más contraccionista	0.91	Procíclica
2017	-1.91	-0.43	Más contraccionista	0.91	Procíclica

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la investigación.

Cuadro 3. Impulso fiscal estructural primario por subperiodos (media)

Periodo	IF primario promedio (% del PIB medio)	Orientación general de política fiscal	Desviación del producto Y/Y_m (medio)	Posición cíclica predominante
1995-1998	3.18	Expansión	1.01	Alternancia
1999-2002	-1.78	Contracción	0.98	Procíclica
2003-2006	-3.13	Contracción	1.01	Procíclica
2007-2010	-1.80	Contracción	1.03	Procíclica
2011-2014	-0.53	Contracción	1.03	Procíclica
2015-2017	-1.39	Contracción	0.92	Procíclica

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la investigación.

Así, respecto a la variación del impulso fiscal primario estructural, se observa que entre 1998 y 2002 la política fiscal discrecional se volvió más contraccionista periodo por periodo, a partir de un déficit primario estructural (% del PIB promedio) de 4.14% en 1997 a un superávit primario estructural de 4.22% en 2002 (caída de 8.36 pp). Contribuyó a esto el fuerte proceso de ajuste fiscal llevado a cabo desde 1999 (el mayor en la serie, caída de 4.41 pp en el IF estructural primario), que condujo a un ajuste no sólo del resultado fiscal efectivo, sino también del resultado estructural primario, mitigando el alcance de las políticas anticíclicas en el periodo. Considerando los periodos correspondientes a los diferentes gobiernos, se percibe que la política fiscal discrecional implementada entre 1995 y 2002 (Cardoso) alternaba entre procíclica y anticíclica, con un ligero predominio de las primeras, especialmente desde 1999.

Por otro lado, en los gobiernos de Lula y de Rousseff, entre 2003 y 2014, aunque el impulso fiscal estructural primario (% del PIB medio) fue negativo, se percibe que éste se volvió menos contraccionista en el periodo en su conjunto, un aumento de 3.43 pp en el IF primario estructural (% del PIB medio), que va del -4.22% en 2002 al -0.79% en 2015, es decir, una reducción del superávit primario estructural.

La reducción en el superávit primario estructural durante este periodo (2003-2014, excepto 2008, 2009 y 2011) muestra que si bien la preocupación por la sostenibilidad fiscal aún era importante, la disminución de la relación deuda pública/PIB durante el periodo permitió que hubiera

relativa flexibilidad en la conducción de la política fiscal discrecional de 2003 en adelante, con la política fiscal utilizada para estimular la demanda agregada aparentemente sin comprometer la sostenibilidad fiscal; esto es, a medida que disminuyó la relación deuda pública/PIB, el tamaño mínimo del superávit primario/PIB necesario para estabilizar la deuda pública (% del PIB) también decreció. En este sentido, hubo una reducción progresiva de los superávits primarios estructurales, al mismo tiempo que se mantenían los superávits primarios efectivos (2003-2013). Para esto contibuyeron los estabilizadores fiscales automáticos, dado el buen desempeño de la economía durante la mayor parte del periodo.

De 2003 a 2014 se observa que, si bien la política fiscal discrecional fue contraccionista, se llevó a cabo de manera procíclica durante la mayor parte del periodo, dado que la economía estaba operando por encima del producto medio (excepto 2003 y 2009), mientras que la política fiscal discrecional se tornaba menos contraccionista. Entre 2015 y 2017 se observó el movimiento opuesto, con una reducción de 3.21 pp en el IF estructural primario, que cambia de 1.31% en 2014 a -1.91% del PIB medio en 2017. Esto tuvo lugar en un contexto de recesión económica, en el cual la activación de los estabilizadores fiscales automáticos contribuyó a la generación de déficits primarios efectivos, a pesar de los superávits primarios estructurales (reducidos) obtenidos. Esto, junto al pago de intereses sobre la deuda pública, condujo a un aumento en el déficit nominal efectivo y, por tanto, al incremento de la relación deuda pública/PIB. También entre 2014 y 2017 se observa que la política fiscal tuvo un carácter procíclico, ya que promovió IF primarios en la misma dirección del ciclo económico. A partir de 2015, se tornó contraccionista a pesar de la fuerte desaceleración económica en el periodo.

Por lo tanto, podemos ver la existencia de un sesgo procíclico en la conducción de la política fiscal discrecional, dado que fue contracíclica en sólo seis de los 23 años analizados, y sólo dos de ellos ocurrieron después de la introducción del sistema de objetivos fiscales primarios efectivos.⁴ Esto se contradice con la orientación de política fiscal reco-

⁴ Véanse en Pontes (2018) las pruebas econométricas sobre la existencia de una relación directa entre el impulso fiscal primario y la desviación del producto para todo el periodo analizado, usando datos trimestrales, que refuerzan esta percepción.

mendada por Keynes, dado que en su mayor parte la política fiscal no cumplió su papel estabilizador de la actividad económica.

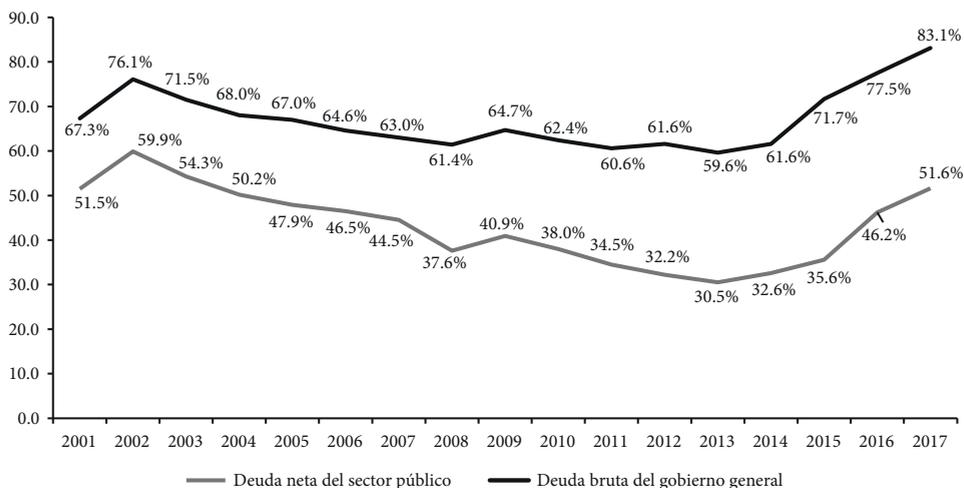
Este resultado debe considerarse en un contexto de creciente preocupación por la sostenibilidad fiscal, que ahora juega un papel importante en la conducción de la política, a lo cual contribuyen algunos factores: el acuerdo de ajuste fiscal firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1999; la adopción del *trípode macroeconómico* de 1999, que incluye, además de objetivos de inflación y regímenes de tipo de cambio flexible, objetivos efectivos de superávit primario y la institucionalización de la *Lei de Responsabilidade Fiscal* en el 2000.

Por consiguiente, este comportamiento de la política fiscal discrecional estuvo en línea con el objetivo de reducir la relación deuda pública/PIB, que estaba en un nivel creciente hasta 2001 (Giambiagi, 2006 y 2008; Cunha, Prates y Ferrari-Filho, 2011). La gráfica 2 muestra la evolución de esta relación de acuerdo con los conceptos de deuda neta del sector público (DNSP) y de deuda bruta del gobierno general (DBGG). Es evidente que el logro de superávits primarios estructurales contribuyó a la disminución de la deuda pública (% del PIB) entre 2002 y 2013, tanto de la deuda bruta como de la neta, pasando del 76.1% y 59.9% a 59.6% y 30.5% en 2013 respectivamente. Cabe destacar que la diferencia entre DBGG y DNSP aumentó de 23.8 pp en 2008 a 36.1 pp del PIB en 2015, lo que refleja un incremento en los activos del Gobierno General, como reservas internacionales, préstamos para vivienda y la cartera de crédito de los bancos públicos.

Sin embargo, a partir de 2015, aunque todavía se obtuvieron superávits primarios estructurales, hubo déficits primarios efectivos, lo que contribuyó al aumento de la relación deuda pública/PIB bruta y neta, de 61.6% y 32.6% en 2014 a 83.1% y 51.6% en 2017 respectivamente. Por lo tanto, en el último periodo, los superávits primarios estructurales fueron positivos, pero insuficientes para garantizar la estabilización de la relación deuda pública/PIB, dado el peso de los intereses de la deuda y el fuerte impacto fiscal de los estabilizadores automáticos durante la recesión.

Así, a pesar de que los superávits primarios (estructurales y efectivos) obtenidos en el periodo anterior (2003-2013) contribuyeron para la reducción del déficit nominal y para la trayectoria descendente de la relación deuda pública/PIB, no fueron suficientes para permitir que, en la recesión posterior (2015-2017), hubieran déficits estructurales

Gráfica 2. Evolución de la deuda pública (% del PIB), 2001-2017



Fuente: Banco Central do Brasil (2018).

primarios para estimular la demanda agregada, dado que la relación deuda pública/PIB aumentó significativamente. Hay que tener en cuenta los expresivos déficits nominales que surgieron, impulsados por el impacto de los estabilizadores automáticos sobre el déficit efectivo, por el incremento de los tipos de interés nominales, así como por la reducción del PIB efectivo en el periodo de recesión. El consiguiente ajuste fiscal procíclico contribuyó para generar la segunda peor crisis documentada de la historia de la economía brasileña.

Así, durante el periodo de crecimiento económico se lograron superávits primarios estructurales, y también primarios, gracias al efecto de los estabilizadores automáticos durante la expansión, lo que condujo a una reducción de la deuda pública (% del PIB promedio). Por otro lado, no se registraron déficits estructurales primarios cuando la economía se contrajo, dado el objetivo de sostenibilidad de la deuda pública.

5. CONSIDERACIONES FINALES

El análisis de la política fiscal brasileña realizado en este artículo se basa en indicadores fiscales estructurales; delimitó características importantes

del régimen fiscal en el periodo examinado. La introducción del sistema de objetivos fiscales a partir de 1999 indudablemente representó una transformación importante de su *modus operandi*.

Dos aspectos de su desempeño son comprensibles a la luz de los datos sobre los indicadores fiscales estructurales. Por un lado, es innegable que la presencia de objetivos fiscales haya contribuido de manera sustancial al deterioro de la relación deuda pública/PIB desde su implementación hasta 2014. Por otro lado, la naturaleza peculiar de este sistema también fue, al menos parcialmente, responsable del comportamiento a menudo procíclico de la política fiscal, que agravó las crisis de 1999 y 2015-2017, y que, además, en el último periodo no pudo evitar que los indicadores de deuda pública experimentaran un deterioro explosivo. También puede haber favorecido la intensificación de las presiones inflacionarias en momentos en que la actividad económica ya se encontraba sustancialmente por encima de la media del ciclo económico.

A pesar de los errores cometidos en otros aspectos de la política económica, se puede concluir que el diseño peculiar del sistema de objetivos fiscales brasileño es corresponsable del pobre desempeño reciente de la economía. El hecho de que los objetivos fiscales se establecieran en torno a indicadores efectivos en lugar de estructurales ha hecho que sea excesivamente rígido lidiar con las inevitables fluctuaciones económicas, tornando a la política fiscal procíclica y, por consiguiente, desestabilizadora.

El intento de minimizar las consecuencias negativas de tal rigidez ha llevado a los gobiernos a buscar una mayor flexibilidad para modificar los objetivos fiscales, ya sea directamente o mediante el subterfugio de eliminar ciertas categorías de gastos de su base de cálculo. Por lo tanto, las reducciones sucesivas en las metas efectivas de superávit primario (como % del PIB) durante el periodo de acelerado crecimiento económico parecían sensatas, dado que la relación deuda pública/PIB cayó sucesivamente, revelando un aparente mayor espacio fiscal. Sin embargo, al llegar la crisis en 2015, estos objetivos resultaron, por un lado, demasiado rígidos para acomodar el inevitable deterioro fiscal derivado del IFEA y, por el otro, demasiado bajos para contener el rápido deterioro de los indicadores de deuda pública. Los intentos de elevar el objetivo, ya en un contexto de crisis, a valores inaplicables sólo sirvieron para profundizar la crisis (“austericidio”).

El logro de superávits primarios estructurales estables (y no decrecientes) durante el periodo de expansión cíclica, que condujo a la estabilización de la deuda pública/PIB en niveles más bajos, podría haber asegurado un mayor espacio fiscal para la implementación de políticas fiscales expansivas y anticíclicas cuando la economía entró en su fase recesiva. De esa forma habría sido posible lograr un mejor desempeño en términos de crecimiento del PIB y así evitar la pérdida de sostenibilidad de la deuda pública.

Esta hipótesis denota la importancia de revisar el sistema de objetivos fiscales brasileño para incorporar indicadores estructurales. Esto no sólo aumentaría el impulso fiscal cuando la economía entrara en recesión, sino que lo reduciría cuando la economía creciera por encima de la media, con el propósito de garantizar la sostenibilidad fiscal de la deuda pública (% del PIB) y el espacio fiscal para la implementación de políticas anticíclicas.

Todavía existe la necesidad de hacer que los objetivos fiscales estructurales sean más flexibles en un sentido y más estrictos en otro. Por un lado, el objetivo estructural anual debe diseñarse para garantizar que la política fiscal discrecional anticíclica se active cuando el producto real se desvíe significativamente del producto medio del ciclo económico. Además, en situaciones de crisis económica, la política fiscal perseguiría un objetivo de superávit estructural más bajo que el objetivo de largo plazo, que sería compensado por objetivos estructurales más altos que el objetivo de largo plazo en periodos de expansión. También se podrían tomar medidas para garantizar que tales fluctuaciones en torno al objetivo estructural de largo plazo se originaran exclusivamente por decisiones de inversión pública.

Sin embargo, esta mayor flexibilidad para lidiar con el ciclo económico debería ser compensada por una mayor rigidez al establecer el objetivo de resultado estructural de largo plazo. Esto debe diseñarse para garantizar la prevalencia de una tendencia descendente en la relación deuda pública/PIB, y revisarse sólo durante periodos mucho más largos (de diez años o más). Esta combinación de una mayor flexibilidad en el tratamiento del ciclo y mayores rigideces estructurales podría revertir el patrón predominantemente procíclico de la política fiscal discrecional observada en el país y evitar la aparición de dinámicas explosivas para la relación deuda pública/PIB. ◀

REFERENCIAS

- Banco Central do Brasil (2018). *Sistema Gerenciador de Séries Temporais*. [en línea] Disponible a través de: Banco Central do Brasil, <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>> [Consultado el 10/10/2018].
- Baunsgaard, T. y Symansky, S.A. (2009). *Automatic fiscal stabilizers* [IMF Staff Position Note SPN 09/23]. International Monetary Fund, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.5089/9781455290567.004>
- Carlin, W. y Soskice, D. (2015). *Macroeconomics: Institutions, Instability, and the Financial System*. 1ª. edición. Oxford, UK: Oxford University Press. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2015.01.10>
- Cunha, A.M., Prates, D.M. y Ferrari-Filho, F. (2011). Brazil responses to the international financial crisis: A successful example of Keynesian policies? *Panaeconomicus*, 58(5), pp. 693-714. <https://doi.org/10.2298/PAN1105693M>
- Fundação Getúlio Vargas (2018). *FGV Dados*. [en línea] Disponible a través de: Instituto Brasileiro de Economía, <<https://portalibre.fgv.br>> [Consultado el 10/03/2018].
- Giambiagi, F. (2006). *A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público?* [Texto para discussão no. 1169]. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília.
- Giambiagi, F. (2008). 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. *Economia Aplicada*, 12(4), pp. 535-580. <https://doi.org/10.1590/S1413-80502008000400002>
- Gobetti, S.W., Gouvêa, R.R. y Schettini, B.P. (2010). *Resultado fiscal estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil* [Texto para Discussão no. 1515]. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília.
- Gobetti, S.W., Dutra, F.N. y Orair, R.O. (2017). Resultado estrutural: ciclos econômicos e os desafios para avaliar o desempenho fiscal. “*Finanças Públicas*” XXII Prêmio Tesouro Nacional. Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasilea.
- IBGE (2018). *Estatísticas*. [en línea] Disponible a través de: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, <<https://www.ibge.gov.br>> [Consultado el 02/05/2018].
- Keynes, J.M. (1978). *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World – The Clearing Union*. Londres: Royal Economic Society. The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXV. <https://doi.org/10.2307/2232604>

- Ministério do Trabalho do Brasil (2018). *Estatísticas*. [en línea] Disponible a través de: Portal do Fundo de Amparo ao Trabalhador, <<http://portalfat.mte.gov.br/programas-e-acoes-2/seguro-desemprego-2/estatisticas/>> [Consultado el 01/10/2018].
- Orair, R.O., Gobetti, S.W., Moreira Leal, E. y de Jesus Silva, W. (2013). *Carga tributária brasileira: Estimação e análise dos determinantes da evolução recente: 2002-2012* [Texto para Discussão no. 1875]. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília.
- Pontes, A.S.O. (2018). *Política fiscal e crescimento econômico: uma análise do resultado fiscal estrutural para o Brasil no período 1995-2017*. Tesis de maestría, Universidade Federal do Rio Grande do Norte.
- Santos, C.H.M., Silva, A.C.M. y Ribeiro, M.B. (2010). Uma metodologia de estimação da carga tributária líquida brasileira trimestral no período 1995-2009. *Revista de Economia Contemporânea*, 14(2), pp. 209-236. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482010000200001>
- Van den Noord, P. (2000). *The size and role of automatic fiscal stabilizers in the 1990s and beyond* [OECD Economics Department Working Papers no. 230]. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/18151973>

APÉNDICE

Cuadro A1. Indicadores fiscales anuales estimados para Brasil y desviación del producto efectivo de la media del ciclo económico (Y/Ym), 1995-2017

Año	Déficit nominal efectivo (%)	Intereses de deuda pública (%)	Déficit primario efectivo (%)	IFEA (%)	
1995	9.14	6.09	3.05	-0.61	
1996	7.45	4.59	2.86	-0.13	
1997	7.09	3.73	3.37	-0.78	
1998	7.47	5.43	2.04	0.13	
1999	7.85	9.44	-1.59	0.91	
2000	5.36	5.34	0.02	0.05	
2001	6.15	6.06	0.09	0.47	
2002	4.18	7.35	-3.17	1.05	
2003	5.10	8.36	-3.26	0.56	
2004	2.86	6.66	-3.80	-0.52	
2005	3.55	7.47	-3.91	-0.90	
2006	3.62	6.91	-3.28	-0.88	
2007	2.82	6.24	-3.42	-1.75	
2008	1.99	5.59	-3.60	-1.80	
2009	3.14	5.05	-1.91	0.65	
2010	2.51	5.23	-2.71	-1.54	
2011	2.52	5.58	-3.06	-1.22	
2012	2.32	4.59	-2.27	-1.14	
2013	3.06	4.82	-1.77	-1.31	
2014	5.99	5.46	0.53	-0.78	
2015	9.52	7.85	1.67	2.45	
2016	8.11	5.88	2.23	3.71	
2017	7.11	5.58	1.53	3.43	

Nota: todos los indicadores presentados están en porcentajes del PIB promedio (excepto el indicador de desviación del producto).

Fuente: elaboración propia.

	IF nominal estructural (%)	Variación IF nominal estructural (pp)	IF primario estructural (%)	Variación IF primario estructural (pp)	Desviación del producto Y/ Ym
	9.76	–	3.66	–	1.02
	7.58	–2.18	2.99	–0.68	1.00
	7.87	0.29	4.14	1.16	1.02
	7.34	–0.53	1.91	–2.24	1.00
	6.94	–0.40	–2.50	–4.41	0.98
	5.31	–1.63	–0.03	2.47	1.00
	5.68	0.37	–0.38	–0.35	0.99
	3.13	–2.54	–4.22	–3.83	0.97
	4.54	1.40	–3.82	0.39	0.99
	3.38	–1.16	–3.28	0.54	1.01
	4.45	1.07	–3.01	0.27	1.02
	4.50	0.05	–2.40	0.61	1.02
	4.57	0.07	–1.67	0.73	1.04
	3.79	–0.78	–1.80	–0.13	1.04
	2.49	–1.29	–2.56	–0.76	0.98
	4.05	1.56	–1.18	1.38	1.04
	3.74	–0.31	–1.84	–0.67	1.03
	3.46	–0.29	–1.13	0.71	1.03
	4.37	0.91	–0.45	0.68	1.03
	6.76	2.39	1.31	1.76	1.02
	7.07	0.30	–0.79	–2.10	0.94
	4.40	–2.66	–1.48	–0.69	0.91
	3.68	–0.73	–1.91	–0.43	0.91