

Taller de Trabajo
Inversión, Volatilidad y Crecimiento

Panel IV

Evolución y retos de la inversión pública

CEPAL, Santiago de Chile, 17 y 18 de Noviembre de 2014

José María Fanelli

CEDES

Los países de la región son volátiles, aunque mejoraron

- ✓ La volatilidad se relaciona negativamente con el ingreso per cápita y el crecimiento
- ✓ La volatilidad del consumo es más alta que la volatilidad del ingreso
- ✓ El comovimiento cíclico entre sectores está más sincronizado
- ✓ No hay correlación entre el consumo de cada país y el consumo mundial y poca entre fluctuaciones agregadas
- ✓ Están expuestos a cambios en la liquidez y la percepción de riesgos a nivel global
- ✓ La década pasada fue mucho menos volátil –midiendo con la vara de los noventa- pero la crisis de 2008 y los cambios en las políticas de la FED siguen influyendo por varios canales

Los Cambios en el Régimen Macro ayudaron

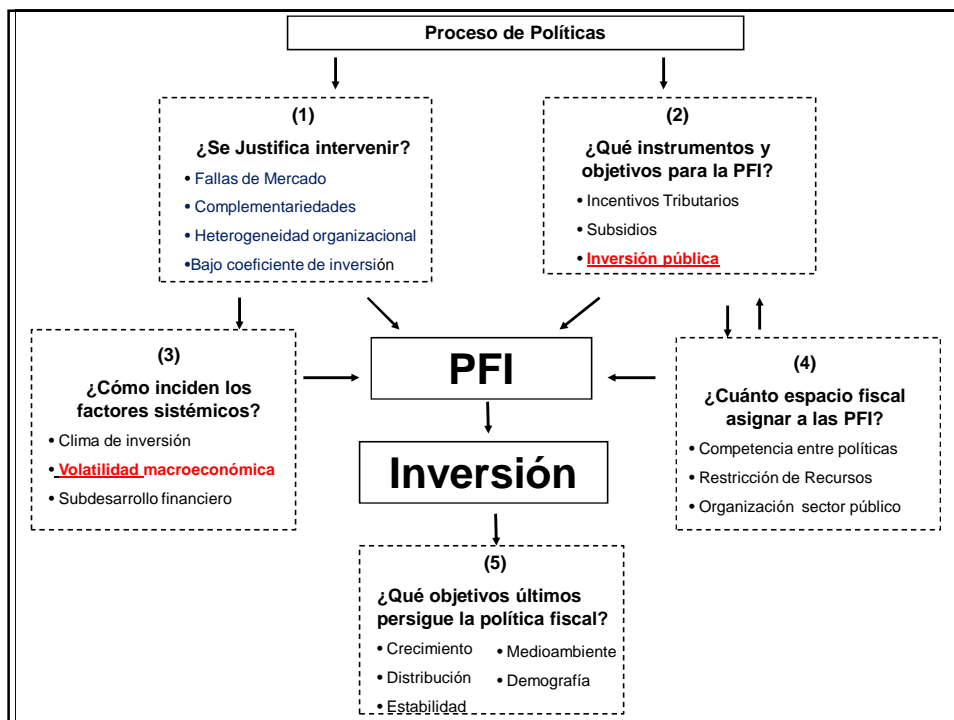
- ✓ Con pocas excepciones se eliminó la **DOMINANCIA FISCAL** sobre la base de mayor responsabilidad fiscal
- ✓ La **INFLACIÓN** se desplomó bajo esquemas de dolarización y de metas de inflación con Regla de Taylor modificada
- ✓ Hubo fuerte acumulación de **RESERVAS** internacionales, pero no necesariamente sobre la base de superávit de cuenta corriente y sí con la ayuda del *carry trade*
- ✓ El gasto primario social subió, en un contexto de mejora de los términos del intercambio

¿Y la Inversión Pública?

- ✓ Los coeficientes de inversión agregada de la región siguen siendo bajos, lejos de lo necesario para el *catching up*
- ✓ La consolidación fiscal afectó negativamente a la inversión pública y en infraestructura y eso no se revirtió
- ✓ No se avanzó en eliminar la brecha de infraestructura aún con términos del intercambio favorables, menor volatilidad y tasas de interés internacional muy bajas
- ✓ Las políticas sociales tuvieron más éxito en incentivar la producción de bienes privados que de bienes públicos

Los Instrumentos de Política no sobran

- ✓ Hay flujos de capital yendo contra la corriente y escasez de activos seguros: acumular reservas no es gratis
- ✓ La política monetaria ya tiene dos objetivos (inflación y tipo de cambio), y no está como para ayudar a la inversión
- ✓ El nivel de desarrollo financiero sigue siendo insuficiente para generar crédito de largo plazo y manejar los riesgos eficientemente
- ✓ Los recursos naturales plantean el problema de la Maldición, con presión sobre el presupuesto público y tendencia a generar DD
- ✓ **CONCLUSIÓN:**
La necesidad de aumentar la **INVERSION PUBLICA** y la escasez de instrumentos pone otra vez en primer plano la cuestión del ESPACIO FISCAL y de los INCENTIVOS a la inversión



El trabajo concluye que:

- ✓ *En la región se utilizan intensivamente las exenciones de impuestos, de derechos de importación y alícuotas diferenciales y esto genera gastos tributarios difíciles de cuantificar*
- ✓ *Cuando se utilizan subsidios se tiende a manipular la elegibilidad; es importante monitorear impacto y costos*
- ✓ *No sólo las fallas de mercado sino también las organizacionales e institucionales distorsionan la acumulación de capital, las PFI deben tener un componente de construcción de capacidades y de clima de inversión*
- ✓ *El éxito de una PFI puede depender de que esté coordinada con otras; en especial para romper trampas de exclusión que coordinan esfuerzos públicos y privados*
- ✓ *Es tan importante incluir incentivos a la inversión como mejorar las capacidades públicas para coordinar inversiones (nivel subregional, empresas públicas)*
- ✓ *La inversión en infraestructura tiene potencial para inducir complementariedades, coordinar inversiones y crear oportunidades de inversión para el sector privado*

Temas sobre ESPACIO FISCAL para investigar más

- ✓ Reglas fiscales que combinen mecanismos anti-cíclicos con esquemas de **PROTECCIÓN A LA INVERSIÓN PÚBLICA** cuando el financiamiento y la tributación se reducen y sube el riesgo en la parte baja del ciclo
- ✓ Mecanismos para una mayor coordinación de las PFI y su gestión entre los niveles nacional y subnacional de gobierno (incluye economía política)
- ✓ Estrategias para incrementar el espacio fiscal en economías con baja tributación y para evitar relaciones del *crowding out* con las políticas sociales
- ✓ Mecanismos para blindaje flexible del sector público ante cambios cíclicos y disponibilidad de financiamiento: **EL RIESGO IMPORTA y MIGRA**
- ✓ Metodologías para medir el impacto de las PFI y en particular la inversión pública

Estrategias sistémicas de POLITICAS de INVERSION PÚBLICA

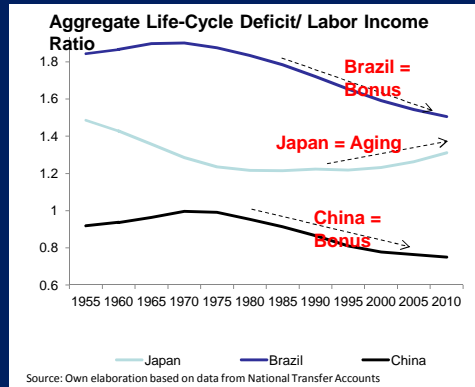
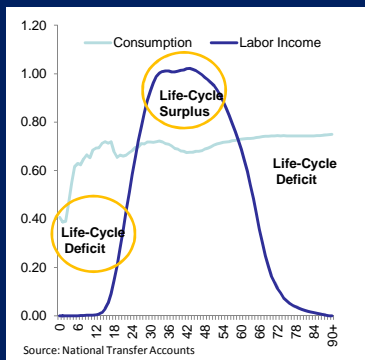
- ✓ **ENFOQUE SISTEMICO:** es consecuencia natural del hecho de que el desarrollo sustentable es un fenómeno sistémico
- ✓ **Para capitalizar el avance en el plano de la pobreza:** producir los **BIENES PUBLICOS COMPLEMENTARIOS** que faltan
- ✓ **La inversión pública en infraestructura puede tener un BONUS AMBIENTAL,** si se inspira en la economía verde
- ✓ **Incrementar la inversión es clave para la DEMOGRAFÍA:** sin acumulación de capital no hay doblo bono
- ✓ **Clave:** Coordinar la política de **RECURSOS NATURALES** con la política de inversión pública y la anti-cíclica

Ejemplo: La demografía, el espacio fiscal y la inversión pública

2. Opportunities and Challenges

Investment/Savings Mismatches

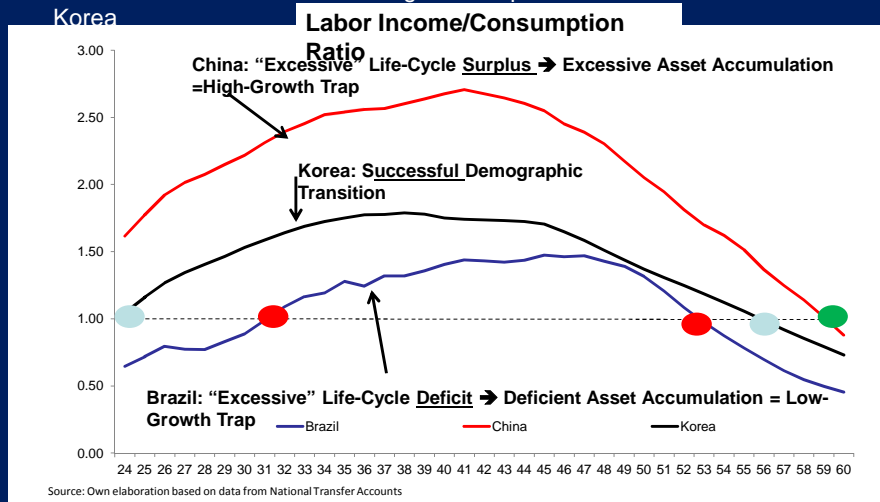
- Life-cycle consumption is higher in younger economies, creating a mismatch between investment and savings
- The size and sign of the mismatch change as the demographic transition evolves in emerging countries
- → There is an opportunity to trade financial assets between younger and older economies, including growing South-South capital flows in the future



2. Opportunities & Challenges

Investment/Savings Balance

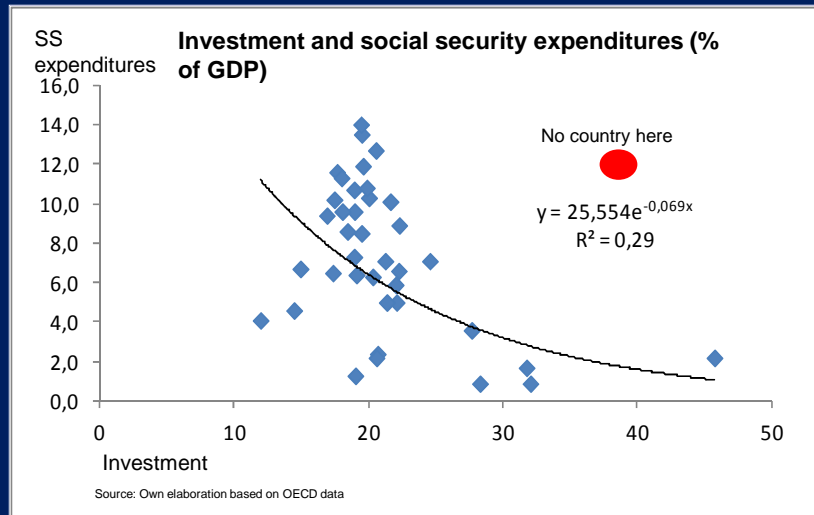
- The savings rate can differ substantially from country to country, determining the ability to benefit from the Second Dividend
- Macroeconomic imbalances and growth traps can arise: China vs. Brazil vs. Korea



2. Opportunities & Challenges

Investment/Savings imbalances

Savings may be low/high because expenditures in social security compete with investment (Brazil; Argentina vs. China)



Ejemplo: La demografía, el espacio fiscal y la inversión pública

- ✓ *El bono demográfico genera un mayor ahorro que debe utilizarse hoy y no estará disponible en la etapa de envejecimiento*
- ✓ *Si la productividad de la inversión es hoy baja, no habrá recursos para afrontar el gasto en salud y en pensiones en la etapa de envejecimiento*
- ✓ *Con mayores gastos en seguridad social y salud, hay menos espacio fiscal para financiar inversión pública (o incentivos a la inversión privada)*
- **Por lo tanto, el diseño de la Inversión Pública debe considerar que es vital:**
- ✓ *Promover inversiones que generen empleo productivo para una PEA relativamente mayor en la etapa del bono (aprovechar el primer dividendo demográfico)*
- ✓ *Facilitar la canalización del ahorro hacia la inversión, de forma de que la región se haga rica antes de hacerse vieja (aprovechar el segundo dividendo demográfico)*
- **Conclusión: Las PFI tienen la misión de canalizar el ahorro hacia la inversión hoy para que haya espacio fiscal para financiar el envejecimiento de mañana**

GRACIAS!!!