



Fondos petroleros

¿Solución o problema?

Jeffrey Davis, Rolando Ossowski, James Daniel y Steven Barnett

La gran dependencia con respecto a los ingresos del petróleo —volátiles e impredecibles y que tarde o temprano se agotarán— dificulta considerablemente la política fiscal. Ante este problema, muchos países productores establecen fondos petroleros. ¿Son estos fondos realmente una solución o, por el contrario, son un problema más?

LOS FONDOS petroleros han adquirido gran popularidad tras el reciente aumento e inestabilidad de los precios del petróleo y el descubrimiento de nuevos yacimientos. En los últimos años, muchos países han establecido fondos petroleros o han considerado su creación. Estos fondos tienen diferentes normas y nombres, pero sus objetivos son los mismos: ayudar a los gobiernos a resolver los problemas creados por los cuantiosos ingresos del petróleo.

Fundamentos conceptuales

En general, los fondos petroleros se establecen para hacer frente a los problemas creados por el carácter inestable e imprevisible de los ingresos del petróleo (“fondos de estabilización”) o la necesidad de ahorrar parte de estos ingresos para las generaciones futuras (“fondos de ahorro”), o con ambos objetivos.

Puesto que los precios del petróleo son inestables e imprevisibles (véase el gráfico), los ingresos del petróleo también lo son. Ello significa que a menudo el ingreso efectivo difiere considerablemente de las proyecciones presupuestarias, lo cual, en caso de producirse un déficit, exige un ajuste fiscal compensatorio (generalmente, una reducción del gasto) o financiamiento. Una reducción acusada y rápida del gasto tiene un costo elevado. Las reducciones del gasto corriente pueden ser sumamente difíciles e impopulares, mientras que la reducción del gasto de capital podría traducirse en el abandono de proyectos viables y esenciales para el desarrollo de un país. En lugar de reducir el gasto, las autoridades podrían decidir financiar la caída de los ingresos. Sin embargo, muchos países no cuentan con los activos financieros necesarios y su capacidad de obtención de préstamos es limitada (especialmente cuando los ingresos del petróleo son bajos). Si el “shock de

ingreso” del petróleo (generalmente creado por una pronunciada baja de los precios) tiene carácter permanente, el financiamiento del déficit se vuelve insostenible. Si los ingresos del petróleo son mayores que lo previsto, la situación es menos compleja, aunque también es difícil administrarla de manera apropiada. En efecto, cuando el dinero se gasta rápido, a menudo se gasta mal. Además, los proyectos iniciados tras un alza del petróleo podrían tener que suspenderse al producirse una caída de los precios.

Los *fondos de estabilización* tienen como objetivo resolver el problema creado por el carácter inestable e imprevisible de los ingresos petroleros. Cuando éstos son elevados, el presupuesto destinaría parte de ellos al fondo de estabilización; cuando son bajos, se usaría el fondo de estabilización para financiar el presupuesto. Esto permitiría estabilizar el ingreso presupuestario y, con ello, el gasto presupuestario. Pero este enfoque presenta fallas.

El precio internacional del petróleo no parece tener un promedio constante, o al menos un promedio al que tienda en un período de relevancia práctica. Por lo tanto, no se puede saber con certeza si en el futuro los precios subirán o bajarán o si la variación de los precios es transitoria o permanente. Los fondos de estabilización regidos por normas basadas en un supuesto diferente se verán confrontados con la perspectiva de una acumulación continua o de un rápido agotamiento de sus recursos. El comportamiento de los precios del petróleo explica, en parte, el colapso o la suspensión de muchos sistemas nacionales e internacionales de estabilización de precios de productos básicos en los años ochenta y noventa. Los fondos

“Un fondo petrolero podría menoscabar la buena gestión, transparencia y responsabilización. Dadas sus características, los fondos están generalmente al margen de los sistemas presupuestarios existentes, y a menudo solo rinden cuentas a unos pocos funcionarios con cargos políticos”.

de estabilización pueden evitar este problema estableciendo un vínculo entre el precio del petróleo al cual reciben transferencias del presupuesto o transfieren recursos al presupuesto y el precio real (por ejemplo, se puede usar un promedio móvil de precios del petróleo de los últimos tres años). Sin embargo este enfoque significaría que el objetivo del fondo sería el de regularizar, más que estabilizar, las finanzas públicas.

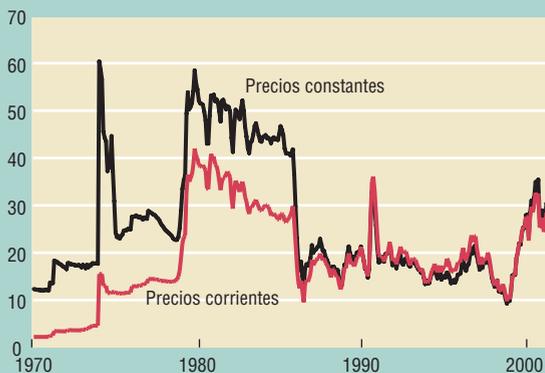
Es improbable que los fondos de estabilización permitan siquiera lograr este objetivo de regularización. Si bien el objetivo operativo de los fondos de estabilización es regularizar el ingreso presupuestario, el objetivo de la política económica es la estabilización del gasto. Ahora bien, puesto que los recursos son fungibles y los fondos de estabilización solo afectan directamente el ingreso presupuestario y no el gasto presupuestario ni el déficit global, solo pueden afectar el gasto imponiendo restricciones a la liquidez. Al ubicar parte de los ingresos del petróleo fuera del presupuesto durante los períodos de bonanza, las autoridades tratan de evitar un aumento del gasto público. Sin embargo, si no hay restricciones a la liquidez, el gobierno puede obtener préstamos o vender activos para financiar un nivel de gasto más elevado, incluso si el fondo de estabilización está regularizando el ingreso presupuestario.

De hecho, será fácil para un gobierno obtener financiamiento cuando el precio del petróleo es alto y las reservas del fondo abundantes. La estabilización del gasto requiere decisiones en materia de política fiscal que no pueden ser sustituidas por un fondo de estabilización.

Los *fondos de ahorro* presentan el mismo problema de fungibilidad. En general, estos fondos reciben un flujo constante de ingresos del petróleo que, en principio, se ahorrarían automáticamente en beneficio de las generaciones futuras. Para operar de manera exitosa, estos fondos deberían propiciar un mayor nivel de ahorro público agregado. Si, por el contrario, el gasto público no se reduce y se obtienen préstamos para financiar el déficit creado por los ingresos destinados al fondo, el ahorro agregado del sector público no se ve afectado; los activos del fondo de ahorro simplemente tienen como contraparte la deuda pública.

El problema de fungibilidad puede resolverse utilizando el fondo del petróleo para financiar el presupuesto. El fondo puede recibir el superávit presupuestario o financiar el déficit. Este tipo de fondo proveería un vínculo explícito entre la política fiscal y la acumulación de activos del fondo, en el sentido que las variaciones de los activos del fondo corresponderían al cambio de la posición financiera neta global del sector público. Pero este mecanismo eliminaría cualquier efecto disciplinario de un fondo de ahorro. El balance del fondo está enteramente determinado por el presupuesto y no hay un mecanismo de ahorro “automático”. Una vez más, para ahorrar los ingresos del petróleo, es necesario adoptar decisiones de política fiscal que no pueden sustituirse por un fondo.

Precios del petróleo crudo, 1970–2001¹
(Dólares de EE.UU. por barril)



Fuente: IMF, *International Financial Statistics* (Washington: Fondo Monetario Internacional), varios números, y estimaciones del FMI.

¹Crudo liviano (desde 1984 hasta hoy, Brent del Reino Unido; 1974–84, liviano del norte de África; antes de 1974, libio Brega). Precios constantes deflactados por el valor unitario de manufacturación a los precios de enero de 2000.

Algunos fondos de ahorro también efectúan gasto público directamente, lo cual reduce el ahorro financiero. La inversión no reduce el ahorro económico, pero puede efectuarse a través del presupuesto, en tanto que un fondo dedicado a la inversión y administrado independientemente de otras decisiones sobre gasto público probablemente generará ineficiencias. Por otro lado, el gasto de consumo realizado por un fondo reduce el ahorro financiero y económico.

Se esgrimen otros argumentos en defensa de los fondos petroleros que tampoco resultan convincentes. El “síndrome holandés” (que se produce cuando un sector de energía en auge perjudica otros sectores de bienes o servicios transables) puede evitarse si se colocan los activos del fondo petrolero en el extranjero, pero también puede evitarse si se utilizan los ingresos del petróleo para aumentar los depósitos externos del gobierno o las reservas internacionales del banco central. Del mismo modo, un fondo puede contribuir a aumentar los activos líquidos del sector público, pero el gobierno puede lograr el mismo objetivo sin un fondo formal. Un fondo puede facilitar el ahorro desde un punto de vista político pero, como se indicó anteriormente, el ahorro requiere la adopción de otras decisiones en materia de política fiscal y, si los políticos se proponen gastar, es improbable que la existencia de un fondo se los impida. Además, un fondo cuantioso podría crear presiones adicionales en materia de gasto. (Los electores pueden cuestionar el nivel de la gravación impositiva si el fondo cuenta con recursos importantes.) Y si los políticos necesitan de normas para autolimitarse, sería mejor usar una regla fiscal global, por ejemplo, un límite sobre el saldo fiscal no petrolero (es decir, sobre el saldo presupuestario sin incluir los ingresos del petróleo), o normas legislativas destinadas a imponer la responsabilidad fiscal.

Aspectos operativos

Los argumentos teóricos a favor de los fondos petroleros no resultan convincentes, y sus consecuencias operativas pueden ser negativas. Los fondos petroleros pueden estar mal integrados en el presupuesto, lo cual puede traducirse en una pérdida de control fiscal global y una falta de coordinación del gasto, como la duplicación de gastos o la adopción de decisiones sobre gasto de capital sin tener en cuenta sus consecuencias para el gasto corriente en el futuro. Los programas de gasto independientes dificultan la determinación global de las prioridades y de las áreas que se financiarán a través del fondo. Las asignaciones especiales o los gastos extrapresupuestarios exacerbarían estos problemas (véase el recuadro).

Un fondo petrolero puede dificultar la gestión de los activos y pasivos públicos. La gestión de los activos del fondo podría no reflejar la cartera consolidada del sector público; por ejemplo, el presupuesto podría tener que recurrir a préstamos a altas tasas de interés mientras que el fondo invierte en activos de rentabilidad baja. Es improbable también que la gestión financiera del fondo en el corto plazo se coordine con las operaciones de gestión de deuda del ministerio de Hacienda y la gestión de los flujos de caja por parte de la Tesorería.

Un fondo petrolero podría menoscabar la buena gestión, transparencia y responsabilización. Dadas sus características, los fondos están generalmente al margen de los sistemas presupuestarios existentes, y a menudo solo rinden cuentas a

unos pocos funcionarios con cargos políticos. En consecuencia, pueden ser fácilmente objeto de abusos e interferencia política. A menudo, las normas sobre notificación y auditoría para los fondos son poco precisas y su falta de integración con el presupuesto hace aun más difícil la fiscalización del uso de los recursos públicos en conjunto por parte del poder legislativo y del público en general.

Los fondos petroleros en diversos países

Los problemas teóricos y operativos de los fondos petroleros también pueden observarse en el análisis empírico de los resultados obtenidos en distintos países. El análisis econométrico parece indicar que los fondos no afectan el gasto público. Se examinó una muestra de 12 países que producen recursos no renovables, incluidos 5 países que tenían un fondo. Del análisis surgen tres conclusiones principales:

- En los países que no tienen un fondo, el gasto público generalmente guarda relación con los ingresos de exportación de petróleo y otros recursos, aumentando cuando el valor de las exportaciones es elevado y reduciéndose cuando es bajo.
- En algunos de los países que tienen un fondo el gasto guarda también estrecha relación con los ingresos de exportación de petróleo y otros recursos, lo cual indica que la mera existencia de un fondo no altera sustancialmente esta relación.
- En otros países que tienen un fondo, el gasto no guarda relación con los ingresos de exportación de petróleo y otros recursos, pero esta relación existe antes y después de establecerse el fondo. En otras palabras, los datos parecen indicar que la creación del fondo no afectó la relación entre los ingresos de exportación de petróleo y otros recursos naturales y el gasto público.

Los fondos petroleros y el gasto extrapresupuestario en Nigeria y Venezuela

Antes de 1995 existían en Nigeria varios tipos de fondos extrapresupuestarios que se financiaban con ingresos del petróleo y se utilizaban para el gasto extrapresupuestario. El gasto financiado a través de estos fondos aumentó de un nivel equivalente al 4% del PIB en 1990 a casi un 12% del PIB (más de la tercera parte del presupuesto federal) en 1994. Los gastos se destinaron principalmente a varios tipos de inversión en el sector del petróleo y otros proyectos de desarrollo “prioritarios” para los cuales no existían normas ni procedimientos de selección estrictos. Además, la capacidad de gestión del gasto en inversión era limitada. En consecuencia, algunos proyectos importantes de inversión han hecho necesario un financiamiento cuantioso de alto costo y las tasas de rendimiento *ex post* han sido bajas.

En la década de los setenta se creó en Venezuela el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV) que debía servir como institución de depósito de los ingresos del petróleo. Al poco tiempo, los recursos del FIV comenzaron a destinarse a la compra de acciones de las empresas públicas (incluido el sector de manufacturas), muchas de las cuales terminaron siendo deficitarias. En los últimos años, se ha utilizado una parte de los recursos del FIV para proveer fondos a las empresas estatales del sector de electricidad. De hecho, las subvenciones al sector de electricidad se han suministrado de manera extrapresupuestaria mediante el uso de los recursos del FIV.

Un análisis detenido de los resultados específicos obtenidos en los distintos países que tienen un fondo del petróleo u otros recursos parece indicar que, en la mayoría de los casos, los fondos son ineficaces y frecuentemente tienen un efecto adverso. Los mejores resultados han sido quizá los obtenidos por el Fondo del Petróleo de Noruega (FPN). Dicho fondo financia de hecho el presupuesto; por consiguiente, la importante acumulación de recursos del FPN (que se mantienen en el exterior) constituye verdadero ahorro fiscal. Puesto que el FPN funciona como una cuenta del gobierno bajo el control del Ministerio de Hacienda, no interfiere con la política fiscal ni con el proceso presupuestario. Está sujeto, además, a estrictas normas de transparencia, contabilidad y gestión. Pero es improbable que este modelo resulte adecuado en otros países. En general, Noruega ha adoptado políticas fiscales y macroeconómicas adecuadas y transparentes con anterioridad al establecimiento del FPN; el FPN no impone limitaciones sobre la política fiscal, y los ingresos del petróleo sólo representan una pequeña parte del ingreso total del Estado.

En los países cuyo ingreso depende en mayor medida del petróleo y otros recursos no renovables y que no tienen un historial de políticas macroeconómicas prudentes, los resultados obtenidos por los fondos petroleros son mucho menos favorables, como lo demuestran los siguientes ejemplos:

- El desempeño del Fondo de Estabilización de Recursos Minerales de Papua Nueva Guinea en lo relativo a la estabilización del gasto y el ingreso presupuestario fue deficiente y recientemente se abolió este fondo.

- Las normas del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica de Venezuela, establecido a fines de 1998, ya fueron modificadas y dicho fondo no evitó la aplicación de una política fiscal expansiva al aumentar el precio del petróleo en 2000. Para realizar los pagos requeridos al fondo en 1999 y 2000, el gobierno debió obtener financiamiento interno de alto costo.

Los resultados obtenidos por los fondos en los diversos países ilustran algunos de los problemas prácticos que éstos pueden crear. Las normas han sido modificadas frecuentemente, lo cual ha aumentado las prerrogativas del gobierno y menoscabado, con ello, una de las principales justificaciones para crear tales fondos. Los resultados de los fondos también parecen estar vinculados a la importancia de los ingresos del petróleo u otros recursos. En países como Noruega los problemas creados por estos ingresos son mucho menos graves que en numerosos países productores de petróleo, lo cual significa que, posiblemente, los fondos solo dan buenos resultados cuando no se necesitan.

Conclusión

La inestabilidad, la incertidumbre y el carácter no renovable de los ingresos del petróleo dificultan considerablemente la política fiscal; pero en lugar de establecer fondos que podrían crear nuevas dificultades, los gobiernos deberían abordar directamente los problemas existentes. Esto puede hacerse mediante la adopción de políticas fiscales en un contexto de largo plazo, centrándose en el mantenimiento de un saldo fiscal no petrolero sostenible, limitando el gasto al aumentar el precio del petróleo, dando a conocer con transparencia las cuestiones esenciales al poder legislativo y al público, y explorando medidas para reducir los riesgos asociados con el precio del petróleo mediante el uso de mercados financieros contingentes. En



De izq. a der. : Rolando Ossowski, Asesor; Jeffrey Davis, Director Adjunto; James Daniel, Subjefe de División, y Steven Barnett, economista, todos del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

muchos casos, los fondos petroleros, en lugar de contribuir a resolver los problemas de política fiscal creados por los grandes ingresos del petróleo, llegan a ser parte del problema. **F&D**

Este artículo se basa en un estudio realizado por los autores con el título: Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources: Experience and Fiscal Policy Implications, IMF Occasional Paper No. 205 (Washington, Fondo Monetario Internacional, 2001).

Sugerencias bibliográficas:

Arrau, Patricio y Stijn Claessens, 1992, "Commodity Stabilization Funds," Policy Research Working Paper No. 835 (Washington: Banco Mundial).

Cashin, Paul, C. John McDermott y Alasdair Scott, 1999, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," IMF Working Paper No. 99/155 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Engel, Eduardo y Rodrigo Valdés, 2000, "Optimal Fiscal Strategy for Oil Exporting Countries," IMF Working Paper No. 00/118 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Gelb, Alan y otros, 1988, Oil Windfalls: Blessing or Curse? (Nueva York: Oxford University Press para el Banco Mundial).

Hausmann, Ricardo, 1995, "Dealing with Negative Oil Shocks: The Venezuelan Experience in the Eighties," Working Paper No. 307, Banco Interamericano de Desarrollo, (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).

Steigum, Erling Jr. y Øystein Thøgersen, 1995, "Petroleum Wealth, Debt Policy, and Intergenerational Welfare: The Case of Norway," Journal for Policy Modeling, vol. 17 (agosto), págs. 427-42.

Tersman, Gunnar, 1991, "Oil, National Wealth, and Current and Future Consumption Possibilities," IMF Working Paper No. 91/60 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Warrack, Allan A. y Russell R. Keddie, 2000, "Alberta Heritage Fund vs. Alaska Permanent Fund: A Comparative Analysis," documento presentado en la trigésimonovena reunión anual de Western Regional Science Association, Kauai, Hawaii, febrero.

Wickham, Peter, 1996, "Volatility of Oil Prices," IMF Working Paper No. 96/82 (Washington: Fondo Monetario Internacional).