

América Latina: ¿Cuándo es conveniente el estímulo fiscal?

Para algunos países sería apropiado dar estímulo fiscal durante la crisis económica mundial. Pero en el caso de otros la respuesta no es tan clara

*Nicolás Eyzaguirre, Benedict Clements
y Jorge Canales-Kriljenko*

EL PAPEL de la política fiscal para atenuar los efectos adversos de la contracción económica mundial ocupa hoy el centro del debate macroeconómico en América Latina, como en otras regiones del mundo. Se prevé que el crecimiento económico de la región caerá de un sustancial 4% en 2008 a terreno negativo en 2009, anulando parte de los impresionantes avances logrados en los últimos años en materia de empleo y reducción de la pobreza. Los ingresos fiscales también están ahora bajo presión, lo que dificulta el logro de metas de déficit presupuestario, aun cuando no haya nuevas iniciativas de gasto. Además, muchos países tienen acceso limitado al financiamiento y niveles todavía altos de deuda pública, lo que les hace difícil aumentar su endeudamiento público. En esas circunstancias, ¿cómo evaluar si corresponde o no aplicar un estímulo fiscal? ¿En qué condiciones permitirían los mercados que esa expansión fiscal resulte eficaz para sostener los niveles de vida durante un período de retracción económica?

Efectos fiscales de la contracción económica

La contracción de la actividad económica y de los precios de las materias primas está afectando sustancialmente los ingresos públicos. Tras varios años de incremento, se prevé que la relación ingresos/PIB de los países de América Latina disminuirá en promedio alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB en 2009 (véase el gráfico). La pérdida de ingresos es especialmente marcada entre los países productores de materias primas. Es probable que los ingresos fiscales caigan significativamente por debajo de sus niveles estimados de largo plazo, y es fundamental determinar si es deseable y factible impedir que el gasto público también se reduzca.

Para definir la dirección apropiada de la política fiscal es importante considerar el efecto del déficit presupuestario en las condiciones de financiamiento y las tasas de interés. Un déficit mayor hace crecer la demanda de fondos y el nivel de deuda pública, y en algunas circunstancias podría elevar sustancialmente las tasas de interés.

En los mercados emergentes de América Latina, los efectos de un déficit presupuestario más alto en las tasas de interés son potencialmente mucho mayores que en las economías avanzadas. Muchos gobiernos no han establecido aún marcos fisca-

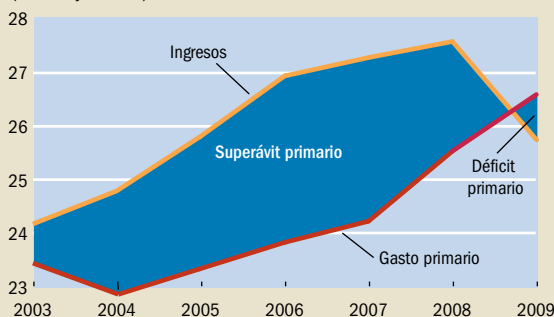
les creíbles a mediano plazo, generalmente de tres a cinco años, para garantizar a los mercados que los aumentos extraordinarios del déficit se reviertan una vez reactivada la economía. Por ello, la trayectoria de la deuda pública y las necesidades de endeudamiento a mediano plazo se presentan inciertas. Además, la mayoría de estos países no pueden endeudarse por plazos tan extensos como los registrados en los países industriales, por lo que deben refinanciar una parte sustancial de la deuda pública en cualquier año dado. Por otra parte, como la deuda de los países de mercados emergentes también es muy vulnerable a las variaciones de la inclinación al riesgo de los inversionistas, un cambio en la percepción del riesgo de la sostenibilidad fiscal —o la capacidad del gobierno de financiar un mayor déficit a mediano plazo— puede provocar un alza importante de las tasas de interés y salidas de capital. Asimismo, el gran aumento de los niveles de deuda pública en los países industriales añade incertidumbre acerca de las tasas de interés mundiales y la disponibilidad de financiamiento para los mercados emergentes a mediano plazo.



Cambio en la situación fiscal de América Latina

Se prevé que los ingresos públicos caerán en 2009 y que la región registrará ahora un déficit presupuestario primario.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los ingresos y gastos son un promedio simple de los saldos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. El gasto primario refleja las erogaciones del gobierno menos el gasto de intereses.



Mercado callejero en La Paz, Bolivia.

Eficacia de la política fiscal

Considérese el caso de un gobierno que tiene un marco fiscal de alta credibilidad y una baja carga de deuda pública. En condiciones normales de financiamiento, un aumento del gasto público, financiado con emisión de deuda interna, puede determinar un mayor crecimiento del producto. Las tasas de interés suben en relación con su valor de referencia, debido entre otras cosas a los niveles más altos de deuda pública. No obstante, esos efectos no limitarían la eficacia de la política fiscal, en parte porque el escenario de referencia actual ya incorpora las bajas tasas de interés resultantes de la desaceleración mundial y la sobreabundancia de ahorro.

Por ejemplo, según una simulación aplicada a una economía pequeña representativa de América Latina utilizando el modelo integrado de política monetaria y fiscal (GIMF) del FMI (Kumhof y Laxton, 2007), un aumento de la inversión pública en torno al ½% del PIB podría elevar el producto, en promedio, algo menos de ½ punto porcentual en el primer año. Los resultados netos de la expansión fiscal en el crecimiento también dependen de la respuesta de la política monetaria y de la situación inicial considerada en el escenario de referencia.

No obstante, si el mayor déficit genera inquietud acerca del financiamiento a mediano plazo o la sostenibilidad de la deuda pública, la política fiscal resulta mucho menos eficaz para estabilizar el producto, porque en esos casos los inversionistas exigen una prima de riesgo mayor por la tenencia de deuda pública y esto empuja al alza las tasas de interés. En las economías que tienen un tipo de cambio flexible, la mayor prima por riesgo también promueve una depreciación del tipo de cambio, que eleva el costo de los insumos importados, desvía el gasto hacia bienes locales y reasigna recursos hacia la exportación y la sustitución de importaciones. En las economías que aplican una relación cambiaria predeterminada, como un tipo de cambio fijo o una paridad cambiaria móvil, las tasas de interés deben aumentar aún más para proteger el tipo de cambio, lo que debilita el efecto de la expansión fiscal en la actividad económica. Según el grado de credibilidad del marco fiscal, el nivel de deuda pública y el marco de política monetaria, la suba de las tasas puede incluso generar una caída del producto en respuesta al mayor déficit presupuestario.

La composición del estímulo es un factor importante

Además del financiamiento, también debe considerarse la eficiencia de las medidas propuestas como instrumento de estímulo fiscal. A este respecto, las lecciones para América Latina son similares a las aplicables a otras regiones. Como se señala en el estudio de Spilimbergo *et al.* (2008), debe darse preferencia a las medidas fiscales que tengan un gran efecto multiplicador, que sean de rápida implementación y que puedan revertirse una vez que la economía se estabilice. Cumplen esos criterios la aceleración de los planes de inversión o mantenimiento, las rebajas impositivas temporales orientadas a quienes tengan una alta propensión a consumir (en lugar de ahorrar el beneficio) y la ampliación de las prestaciones por desempleo. Todo gasto que no pueda suprimirse fácilmente una vez estabilizada la economía y que no esté correctamente focalizado —como un aumento de los salarios públicos— resulta entonces menos apropiado. Otro motivo que hace aconsejable actuar con prudencia es la tendencia a largo plazo observada en América Latina hacia un creciente nivel de erogaciones corrientes primarias (gasto menos pagos de intereses), que aumentaron aproximadamente 2 puntos porcentuales del PIB entre 2000 y 2008.

La conclusión es que el margen para dar estímulo fiscal debe analizarse caso por caso. En varios países, la desaceleración de la actividad del sector privado puede permitir la adopción de medidas temporales de estímulo fiscal correctamente diseñadas. Los gobiernos que tengan políticas de alta credibilidad, una baja carga de deuda y marcos monetarios flexibles podrían aplicar una política fiscal anticíclica eficaz. En los países de baja credibilidad, en cambio, las medidas fiscales anticíclicas pueden resultar contraproducentes. En los casos intermedios, adoptar iniciativas que refuercen la credibilidad puede rendir grandes beneficios.

Por ejemplo, a los gobiernos que aún no lo han hecho les convendría avanzar más en el desarrollo de marcos fiscales sostenibles a mediano plazo, que incorporen estrategias específicas para responder a los shocks transitorios, como un deterioro del contexto mundial o de los precios de las materias primas que reduzca sensiblemente el crecimiento económico. Esos marcos también deberían incluir planes concretos para abordar los retos fiscales a largo plazo, como el gasto en pensiones, y además delinear la forma en que el gobierno reaccionaría si se materializaran los riesgos fiscales contingentes o posibles. Un marco creíble de este tipo, basado en reglas, dará certeza a los mercados de que existe margen suficiente para la expansión fiscal a más corto plazo, sin que se comprometa la sostenibilidad fiscal a más largo plazo. ■

Nicolás Eyzaguirre es Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI; Benedict Clements es Jefe de División y Jorge Canales-Kriljenko es Economista Principal de dicho departamento.

Referencias:

Kumhof, Michael, y Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits", *IMF Working Paper 07/2002* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard y Carlo Cotarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis", *IMF Staff Position Note SPN/08/01, diciembre* (Washington: Fondo Monetario Internacional).