



# Expansiones fiscales ¿Qué medidas funcionan?

Existe un sólido vínculo entre la composición de la política fiscal y la duración de una crisis financiera

*Emanuele Baldacci y Sanjeev Gupta*

Un obrero trabajando en un andamio en una obra en construcción en Yingtan, en la provincia de Jiangxi, China.

**A**LGUNAS medidas fiscales, como los recortes de impuestos y los aumentos del gasto, han desempeñado un papel central en las respuestas de los gobiernos a la actual crisis financiera mundial.

Todos los países del Grupo de los Veinte (G-20; véase el recuadro) han adoptado programas de medidas fiscales discrecionales para combatir la desaceleración económica iniciada a mediados de 2007 por una crisis financiera y bancaria que tuvo su origen en el mercado hipotecario estadounidense. Estos programas, orientados específicamente a estimular la demanda agregada durante la desaceleración económica, costarán alrededor del 2% del producto interno bruto (PIB) de los países del G-20 en 2009 y, según las proyecciones, el 1,6% del PIB en 2010 (FMI, 2009).

Estas políticas fiscales expansivas han comenzado a contrarrestar la caída de la demanda privada en los países del G-20, pero aún es demasiado pronto para saber si contribuirán a acortar la recesión y fomentar el crecimiento a mediano plazo. ¿Importa si en los próximos tres a cinco años los gobiernos se basan en reducciones de impuestos o en aumentos del gasto para combatir la recesión?, ¿o si reducen los impuestos al consumo o los impuestos sobre la renta, o se centran en el gasto corriente o en la inversión? Examinamos estas cuestiones, utilizando datos históricos de crisis bancarias anteriores que han causado recesiones más severas y

prolongadas que las que han tenido su origen en la economía real (Baldacci, Gupta y Mulas-Granados, 2009).

## Deterioro de los saldos fiscales

Los programas de medidas discrecionales orientados a combatir la recesión mundial contribuyeron a aumentar los déficits públicos. Además, el deterioro de la actividad económica y la caída de los valores de los activos redujeron los ingresos públicos e incrementaron el gasto en programas sociales. En promedio, se proyecta un deterioro de los saldos fiscales en los países del G-20 de alrededor del 7% del PIB en 2009 en comparación con el período anterior a la crisis. Las medidas discrecionales representan casi una tercera parte del aumento de los déficits. El estímulo fiscal discrecional fue ligeramente mayor en los mercados emergentes, que tienen programas sociales limitados. En cambio, en las economías avanzadas del G-20, los mayores déficits obedecieron en gran parte a los aumentos automáticos del gasto en programas sociales, como el seguro de desempleo y la asistencia social.

La mayor parte del estímulo fiscal ha implicado un aumento del gasto público. Más de las dos terceras partes del estímulo discrecional corresponden a medidas de gasto adoptadas en 2009, y el resto a recortes de impuestos. La inversión en infraestructura representa casi la mitad del estímulo en las economías emergentes del G-20, frente a alrededor de una quinta parte en las economías avanzadas de este grupo. Las reducciones de impuestos representan una proporción significativa del estímulo fiscal en las economías avanzadas.

## Recesiones y política fiscal

El papel de las políticas monetarias y fiscales durante las recesiones se ha estudiado ampliamente. Estas políticas contrarrestan los efectos de la caída del producto durante las recesiones, las contracciones del crédito y los descensos de precios de los activos (Claessens, Kose y Terrones, 2008). La política fiscal parece ser particularmente eficaz para acortar las recesiones. Esto indica que una firme orientación fiscal anticíclica es adecuada durante las

### Las principales economías del mundo

El denominado Grupo de los Veinte (G-20) comprende muchas de las principales economías del mundo —avanzadas y emergentes— y representa alrededor del 80% del producto y el comercio mundiales. El G-20, integrado por 19 países y la Unión Europea, se ha convertido en el principal foro en el que las grandes economías examinan la situación de la economía mundial y las actuaciones colectivas necesarias. Las economías avanzadas del G-20 son Alemania, Australia, Canadá, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido. Las economías emergentes miembros del G-20 son Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

recesiones y que el estímulo fiscal debería ser amplio, suficientemente duradero, diversificado, contingente, colectivo y sostenible (Spilimbergo *et al.*, 2008). No obstante, existen pocos datos sobre la eficacia de la política fiscal en períodos de crisis bancarias sistémicas, lo que limita nuestra comprensión sobre cómo los actuales programas de estímulo afectarán a la duración de la crisis.

Varios factores pueden poner en peligro la eficacia de la expansión fiscal durante las recesiones más graves y duraderas causadas por crisis financieras:

- Una drástica caída de la demanda agregada exigirá un mayor estímulo fiscal para sustentar la economía que en una recesión estándar.
- La aplicación de la política fiscal se complica porque la capacidad de gasto de los consumidores se ve limitada por la turbulencia financiera. Esta última provoca el congelamiento de los mercados de capitales, la caída del valor de las garantías y la adopción de normas crediticias más restrictivas, lo que limita las posibilidades de los consumidores privados de acceder al crédito en un contexto de fuertes pérdidas de ingresos.
- Es difícil para los gobiernos financiar las expansiones fiscales en un entorno mundial más reactivo al riesgo. Aunque esto puede ser particularmente importante para los países con elevados niveles iniciales de deuda o un alto riesgo crediticio, un aumento general en la percepción de que es más arriesgado prestar a los gobiernos puede afectar la emisión de bonos soberanos incluso en las economías con mejores calificaciones.

### Crisis bancarias sistémicas y política fiscal

Utilizamos los nuevos datos sobre episodios de crisis financieras compilados por Laeven y Valencia (2008) para estudiar la eficacia de la política fiscal en crisis bancarias sistémicas. La base de datos comprende 118 episodios de crisis financieras ocurridas en 99 países entre 1980 y 2008. Estas crisis son diferentes de las recesiones estándar porque tuvieron su origen en graves perturbaciones sistémicas en el sistema bancario. Las crisis financieras tienden a estar asociadas con mayores pérdidas económicas que las recesiones normales: la pérdida del producto es de 3% del PIB en las recesiones frente a más del 6% del PIB en las crisis financieras.

Las crisis financieras duraron, en promedio, dos años y medio (gráfico 1), y el 85% se prolongaron entre uno y cuatro años. La

más larga duró ocho años. Estas crisis también tuvieron importantes costos económicos. La caída entre el punto máximo y el mínimo del crecimiento del PIB fue de más de 5 puntos porcentuales durante el episodio promedio de shock. Los efectos de las crisis en los agregados fiscales también fueron considerables: durante la crisis, la deuda pública aumentó en alrededor de 30 puntos porcentuales del PIB (gráfico 2), lo que refleja un deterioro significativo del saldo fiscal primario. La caída de los ingresos y el aumento del gasto público contribuyeron al deterioro fiscal. Estos resultados son similares al impacto estimado de la crisis actual sobre el producto y la deuda pública en los países del G-20 y otros países presentados en otros estudios (Reinhart y Rogoff, 2009).

¿Ayudaron las expansiones fiscales a acortar las crisis financieras? Nuestros resultados, basados en un análisis de regresión de los factores que afectaron a la duración de la crisis, muestran que sí. El aumento del gasto público y los recortes de impuestos estimularon la demanda agregada contrarrestando la caída del consumo privado. La inversión pública también contribuyó a compensar el desplome de la inversión privada. El aumento de los déficits ayudó a acortar la duración de las crisis de nuestra muestra (gráfico 3). Un aumento del déficit fiscal del 1% del PIB redujo la duración de la crisis en casi dos meses. Esto parece indicar que una expansión fiscal de un tamaño similar a la adoptada en promedio por los países del G-20 durante la actual crisis financiera mundial puede acortar la duración de la recesión en casi un año, en comparación con el escenario de referencia en el cual los déficits presupuestarios permanecen iguales que en el período anterior a la crisis.

### Composición de la política fiscal

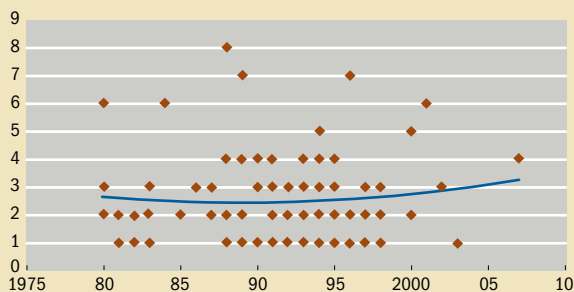
También observamos que la composición de la política fiscal es importante. Un aumento del consumo público y una reducción de los impuestos sobre la renta acortan la duración de las crisis financieras. Por ejemplo, un aumento del 10% en la proporción del consumo público en el presupuesto redujo la duración de la crisis entre tres y cuatro meses más que un aumento de los déficits fiscales por sí solo. No puede decirse lo mismo de los gastos de capital. ¿Por qué? La implementación de proyectos de capital tiende a llevar más tiempo que una inyección directa de demanda pública.

Gráfico 1

#### Duración de las crisis

Las crisis financieras ocurridas entre 1980 y 2008 duraron, en promedio, dos años y medio. La más larga duró 8 años.

(Duración de la crisis, años)



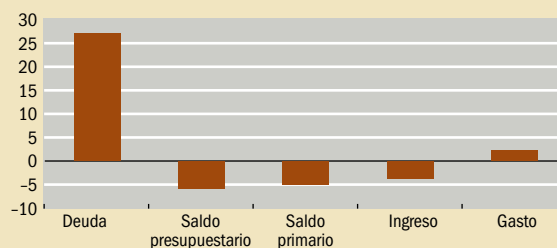
Fuente: Cálculos de los autores.

Gráfico 2

#### Desaceleraciones costosas

La deuda pública alcanzó casi el 30% del PIB en promedio durante las crisis financieras, mientras que los déficits presupuestarios empeoraron, en promedio, en un 5% del PIB.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico abarca los 118 episodios de crisis financieras ocurridas entre 1980 y 2008.

Este panorama parece ser coherente con el ritmo de desembolso de los programas fiscales actuales. Los recortes de impuestos y los aumentos del consumo público y las transferencias del gobierno fueron implementados rápidamente por muchas economías del G-20. No obstante, los procedimientos para la asignación presupuestaria, las transferencias a los gobiernos subnacionales, las adquisiciones y los pagos a contratistas retrasaron los desembolsos de algunos proyectos de capital (Horton, Kumar y Mauro, 2009).

La composición de las medidas impositivas también es importante: la reducción de los impuestos al consumo fue más eficaz que la de los impuestos sobre la renta, porque los recortes de impuestos, por ejemplo, sobre el valor agregado o las ventas, estimulan rápidamente el consumo privado, mientras que los de los impuestos sobre la renta pueden en parte ahorrarse. La reducción de los impuestos al consumo respalda la demanda interna.

Otros factores desempeñaron un papel significativo. Las crisis precedidas por un auge del crédito tendieron a prolongarse más. Aquellas en las que se ofrecieron o se ampliaron las garantías públicas a los depósitos bancarios fueron más cortas que aquellas en que los gobiernos no proporcionaron esa red de seguridad financiera. El cierre de los bancos en quiebra y una sólida intervención pública en los mercados financieros también fueron beneficiosos para resolver las crisis.

En el análisis también se observa que la formulación de la política fiscal afecta a la creación de condiciones propicias para el crecimiento económico cinco años después de una crisis. Las respuestas fiscales que implicaron una mayor proporción de inversión pública posiblemente no hayan contribuido tanto a acortar las recesiones como el gasto de consumo, pero tuvieron un efecto positivo en el crecimiento del producto a mediano plazo. En nuestro análisis un aumento del 1% en la proporción del gasto de capital en el presupuesto incrementó el crecimiento anual de poscrisis en alrededor de un tercio de 1% anual. La reducción de los impuestos sobre la renta también está asociada con efectos positivos sobre el crecimiento. El recorte de estos

impuestos eliminó distorsiones que perjudican el desempeño económico a largo plazo.

Estos resultados ponen de relieve la posible disyuntiva entre la función de la política fiscal de sustentar la demanda agregada a corto plazo y su contribución al crecimiento de la productividad a mediano plazo. Subrayan la necesidad de evaluar la composición de los programas de estímulo fiscal antes de su implementación, dado que los diferentes multiplicadores fiscales a corto y a mediano plazo pueden afectar a los resultados de la política fiscal durante la crisis y en el período de poscrisis.

### Política fiscal y sostenibilidad de la deuda

No obstante, la falta de espacio fiscal y la preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública pueden limitar la eficacia de las expansiones fiscales durante las crisis. La falta de espacio fiscal en un país con una relación deuda pública-PIB elevada antes de la crisis no solo limita la capacidad del gobierno para implementar políticas anticíclicas, sino que también socava la eficacia del estímulo fiscal y la calidad del desempeño fiscal. Por ejemplo, en países con niveles de deuda relativamente elevados, las crisis se prolongaron casi un año más; los efectos beneficiosos de las expansiones fiscales se vieron menoscabados por el alto nivel de deuda pública. Nuestras simulaciones muestran que los altos niveles iniciales de deuda pública dificultan la salida de una crisis y limitan la capacidad de una política fiscal expansiva para sustentar el crecimiento del producto. Se observan resultados similares en los países con ingresos per cápita más bajos, porque el limitado espacio fiscal, la menor capacidad técnica para implementar planes de estímulo fiscal y la mayor exposición a los riesgos macroeconómicos, incluidos los shocks externos, de estos países reducen el alcance y los efectos de las expansiones fiscales durante las crisis. ■

*Emanuele Baldacci es Subjefe de División, y Sanjeev Gupta Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

#### Referencias:

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta y Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?", IMF Working Paper 09/160 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose y Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?", IMF Working Paper 08/274 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor", IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Horton, Mark, Manmohan Kumar y Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor", IMF Staff Position Note 09/21 (Washington).
- Laeven, Luc, y Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper 08/224 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises", NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis", IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

