

Hanoi: Un equipo técnico inspecciona el nuevo puente flotante sobre el Río Rojo

Utilizar la política fiscal para estimular el crecimiento



En los países de bajo ingreso a veces se justifica reducir el déficit fiscal

Emanuele Baldacci, Benedict Clements y Sanjeev Gupta

UN POSTULADO macroeconómico básico es que la política fiscal puede ayudar a estimular la demanda agregada y reactivar una economía estancada. Por otro lado, son cada vez más los estudios, sobre países industriales principalmente, que indican que en determinadas circunstancias no se puede aplicar una política fiscal expansiva para sacar a una economía de la recesión. Concretamente, si los niveles de deuda pública ya son altos, el incremento del déficit presupuestario puede dar lugar a un descenso de la inversión y el consumo privados, anulando el efecto de un aumento del gasto público o de una reducción de impuestos en la demanda agregada.

De hecho, varios estudios de países de la OCDE indican que la reducción del déficit fiscal puede *acelerar* el crecimiento cuando la deuda pública es alta e insostenible. La reducción del endeudamiento público para

financiar el gasto mediante déficit suele presionar a la baja las tasas de interés, alentando por ende la inversión. A su vez, las tasas de interés más bajas elevan el valor de los activos, creando un “efecto riqueza” que incentiva el consumo y la inversión privados. Además, al reducirse el déficit, el sector privado ajusta a la baja sus estimaciones de la deuda tributaria corriente y futura, lo cual representa otro estímulo para la inversión y el consumo.

Los estudios también indican que la *forma* en que se reduce el déficit es importante. Los ajustes fiscales que se basan principalmente en el recorte de las subvenciones, las transferencias (las pensiones, por ejemplo) y las remuneraciones del sector público suelen ser más duraderos y pueden tener efectos expansivos, mientras que los que se logran elevando los impuestos y reduciendo el gasto público suelen ser contractivos e insostenibles.

Hay que analizar más a fondo hasta qué punto estas inquietudes son relevantes para los países en desarrollo, sobre todo los de bajo ingreso. Cabe preguntarse, por ejemplo, si estos resultados significan que los déficit presupuestarios más bajos son buenos para el crecimiento, o si los países de bajo ingreso deberían recortar el gasto público, que por lo general representa un porcentaje relativamente bajo del PIB. Estos temas han cobrado interés últimamente al argumentarse que las medidas fiscales de los programas respaldados por el FMI son demasiado restrictivas y obligan a los países de bajo ingreso a renunciar al crecimiento en aras de la austeridad fiscal.

No es fácil dar respuesta a estos interrogantes, dados la complejidad de los cauces a través de los cuales la política fiscal afecta al crecimiento y el hecho de que en la ecuación también intervienen otros factores, en particular las políticas macroeconómicas y la calidad de la gestión de gobierno. Desafortunadamente, los estudios empíricos sobre la relación entre la política fiscal y el crecimiento en los países de bajo ingreso han sido escasos, debido sobre todo a la falta de datos. Por ese motivo, analizamos 39 países de bajo ingreso con programas de ajuste respaldados por el FMI durante los años noventa considerando lo siguiente:

- ¿Cómo influyeron la orientación de la política fiscal, la composición del gasto y el financiamiento del presupuesto en el crecimiento económico?
- ¿Cómo incidieron éste y otros factores en la persistencia de los ajustes fiscales?
- ¿A través de qué canales afectó el ajuste fiscal al crecimiento?

En los países de la muestra, un objetivo de los programas del FMI era reducir los déficit presupuestarios en porcentajes relativamente pequeños en promedio y mejorar la composición del gasto y el ingreso públicos. En promedio, las reducciones fueron de menos de 0,5 puntos porcentuales del PIB durante el período en cuestión y, en su mayoría, tuvieron su origen en recortes del gasto público, sobre todo, los gastos corrientes (como sueldos y salarios). En conjunto, la recaudación de ingresos se mantuvo estable durante el período. En promedio, los países de la muestra registraron en los años noventa un aumento del ingreso anual per cápita del 0,5%.

Las finanzas públicas y el crecimiento

Para determinar la relación causal entre la composición del gasto, el saneamiento de las finanzas públicas y el crecimiento se utilizó un modelo econométrico (véase el recuadro en la pág. 30) en el que se examina el efecto de algunas variables fiscales (como el déficit fiscal y la composición del presupuesto) y otras de control (como la inversión privada, la tasa de matriculación escolar y la participación en la fuerza laboral) en el crecimiento del PIB real per cápita en los 39 países. Se observó que, en promedio, el ajuste fiscal no fue un

obstáculo para el crecimiento. Una mejora del saldo fiscal de 1 punto porcentual del PIB influía de forma notable y positiva en la tasa de crecimiento del PIB, que aumentaba al menos en 0,25 puntos porcentuales (gráfico 1).

La composición del gasto es clave. El aumento de los sueldos y salarios del sector público repercute negativamente en el crecimiento, mientras que el gasto en otros bienes y servicios y proyectos de inversión tiende a elevar la tasa de crecimiento. Los ajustes fiscales prudentes basados en la reasignación del gasto público hacia fines más productivos y en la reducción de los déficit presupuestarios permiten aumentar el crecimiento en países con un entorno macroeconómico desfavorable.

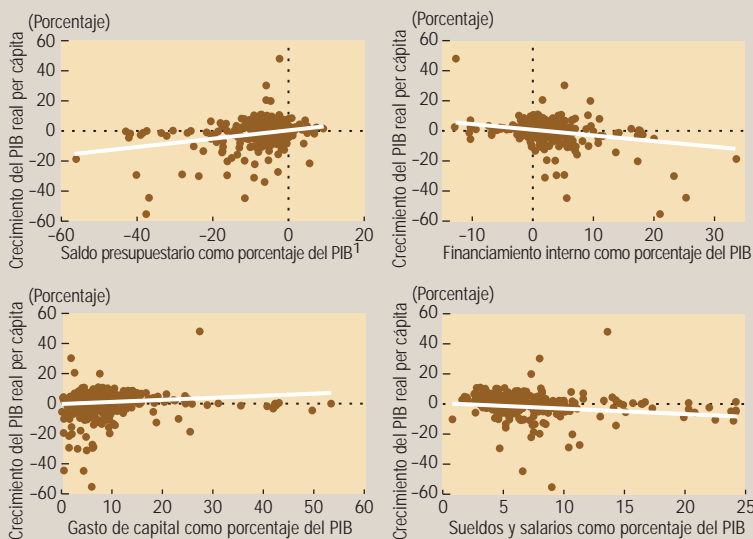
La forma en que se financian los déficit también es importante. En nuestro estudio, el financiamiento interno tendía a obstaculizar el crecimiento. Un aumento de dicho financiamiento en 1 punto porcentual del PIB se traducía en un descenso de la tasa de crecimiento per cápita de un tercio de punto porcentual. Si se recurría al financiamiento externo (en su mayoría de carácter concesionario) el efecto estimado era menor y podría compensarse canalizando el gasto hacia proyectos de inversión financiados con recursos externos.

Sin embargo, esto no se cumplió en todos los países de la muestra, sobre todo en los que ya habían alcanzado un mínimo de estabilidad macroeconómica (incluida una tasa de inflación baja). Por ejemplo, no se observó ninguna relación positiva entre el ajuste fiscal y el crecimiento en países como Benin, Gambia, Lesotho, la ex República Yugoslava de Macedonia, Senegal o Tanzania, que registraron sin excepción déficit fiscales (después de tener en cuenta las donaciones) de menos del

Gráfico 1

El crecimiento aumenta conforme se logra superávit presupuestarios

Los incrementos del gasto de capital también estimulan el crecimiento, pero los aumentos del financiamiento del déficit interno y de la masa salarial del gobierno lo deprimen.



Fuentes: Estimaciones de los autores.

Nota: Los datos corresponden a 39 países con programas respaldados por el FMI, 1990-2000.

¹ El saldo presupuestario equivale a los ingresos menos los gastos; una cifra negativa denota un déficit y una positiva un superávit.

Metodologías utilizadas

Los resultados se basan en diferentes métodos econométricos. Los datos de los estudios se componen de información “agrupada” (tanto de series temporales como de corte transversal) sobre 39 países, correspondiente al período comprendido entre 1990 y 2001. Al verter esos datos en una regresión, se plantean algunas cuestiones. Primero, es necesario tener en cuenta los factores no observados específicos de cada país. Segundo, puede ser que exista una causalidad en ambos sentidos entre la política fiscal y el crecimiento porque, cuando el crecimiento se desacelera (y se reduce el PIB), la razón gasto público/PIB puede aumentar si el gasto es fijo en términos nominales en el presupuesto. Para controlar estas cuestiones y verificar la solidez de los resultados utilizamos diferentes técnicas econométricas, concretamente, el estimador del método general de momentos para resolver el problema de la causalidad en ambos sentidos, así como un método para controlar la presencia de valores atípicos (regresión robusta), a fin de verificar la sensibilidad de los resultados ante estas observaciones extremas.

Por lo que respecta a los cauces de transmisión, se estimó un sistema de ecuaciones recursivo aplicando el método mencionado. Este sistema permite desglosar el efecto global de las variables fiscales y otros factores determinantes del crecimiento en sus componentes directos e indirectos. Para analizar la persistencia de los ajustes fiscales se recurrió a un método relativamente nuevo: el análisis de supervivencia. Esta técnica intenta estimar la probabilidad de que se interrumpa un episodio de ajuste fiscal. A continuación efectuamos una regresión de esta probabilidad sobre varios factores que repercuten en la persistencia del ajuste. Para evaluar la solidez de estos resultados, verificamos su congruencia con los resultados obtenidos aplicando otras técnicas.

2,5% del PIB en los años noventa. En dichos países, el aumento de ciertos gastos no salariales —operaciones, mantenimiento e inversión pública— era compatible con un mayor crecimiento y, lo que es más importante, el financiamiento interno del déficit no frenó el crecimiento económico, a diferencia de los países que aún no habían logrado la estabilización macroeconómica.

El ajuste fiscal: Cuanto más duradero, mejor

Cuanto más persistente sea el saneamiento de las finanzas públicas, más positivos serán sus efectos sobre el crecimiento. En general, los ajustes más duraderos contribuyen a afianzar la estabilidad macroeconómica en la medida en que los inversionistas se sienten más tranquilos porque no se elevarán los impuestos ni las tasas de interés para financiar futuros desequilibrios fiscales. En cambio, es menos probable que un ajuste pasajero genere crecimiento, porque denota que la mejora inicial de las finanzas públicas no puede mantenerse y podría revertirse a mediano plazo. Por lo tanto, para averiguar cómo influye el ajuste fiscal en el crecimiento, es esencial entender qué es lo que lo hace persistente.

A tal efecto, nos propusimos estimar la duración de los episodios de ajuste fiscal, es decir, períodos en los que el déficit fiscal se redujo anualmente por lo menos en un 1,5% del PIB. Se observó que la mayoría de los episodios apenas duró un año, y solo una cuarta parte más de dos años (gráfico 2). La brevedad del ajuste fiscal en la mayoría de los casos tuvo consecuencias desafortunadas para la viabilidad fiscal y el crecimiento económico.

Cuanto más intenso es el desplazamiento del gasto público a favor de la inversión de capital en detrimento del gasto corriente, más duradero es el ajuste fiscal. El ajuste tiende a ser más transitorio cuando suben los sueldos y salarios y aumentan las transferencias y las subvenciones, y sucede lo contrario cuando el gasto se reorienta hacia los desembolsos de capital. Estas observaciones coinciden con nuestros resultados econométricos sobre el impacto de la composición del gasto en el crecimiento.

Otro elemento importante es la magnitud del ajuste. En concreto, los países con mayores reducciones acumuladas del déficit muestran una mayor propensión a perseverar en el proceso. Se observan pocos síntomas de “fatiga del ajuste” quizá porque un ajuste de mayor magnitud evidencia el compromiso de las autoridades con la continuidad del proceso.

También influye la situación de partida. Los países en donde era menos favorable —es decir, en los que el ajuste fiscal era más necesario— fueron, en general, los menos capaces de mantener el proceso. Asimismo, observamos que los países con un historial de fracasos suelen interrumpir el ajuste con más frecuencia que los países con mejores antecedentes de reducción sostenida del déficit. Ello se debe a que normalmente se tarda en lograr la credibilidad y el respaldo necesarios para la política fiscal.

Por último, la interrupción de los ajustes también es más frecuente en los países con crecimiento más lento, lo que demuestra lo difícil que resulta mantener el saneamiento de las finanzas públicas en una economía vacilante.

Los gobiernos que afianzaron el ajuste fiscal fortaleciendo las medidas de recaudación de ingresos en general interrumpieron menos los procesos de ajuste. Este dato contrasta con los países de la OCDE, en donde los ajustes que se basan en aumentos de los ingresos tributarios tuvieron menos éxito. No obstante, en nuestra muestra, los países de bajo ingreso que aceleraron la recaudación —ya sea mejorando la administración tributaria, eliminando las exenciones, combatiendo la evasión o elevando la tasa impositiva— registraron reducciones del déficit más persistentes.

Cauces de transmisión

La estimación de los efectos directos e indirectos de las reducciones del déficit fiscal en el crecimiento indican que en los países de bajo ingreso estos canales difieren, en muchos aspectos, de los que funcionan en los países de la OCDE.

En los países de bajo ingreso, el ajuste fiscal da lugar a tasas más altas de crecimiento, sobre todo, a través de los aumentos de la productividad de los factores. Al igual que en los países de la OCDE, en los países de bajo ingreso también suele estimular la inversión privada, pero por otros motivos:

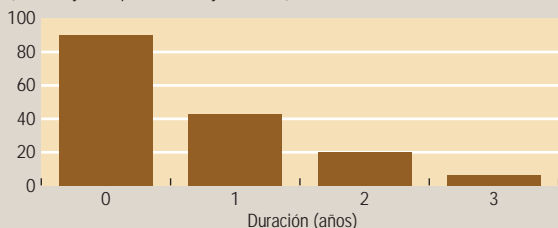
- El principal cauce de transmisión del estímulo del ajuste fiscal al crecimiento es la productividad de los factores. Cuando

Gráfico 2

Medidas pasajeras

La mayoría de los ajustes fiscales no duran más de un año.

(Porcentaje de episodios de ajuste fiscal)



Fuente: Estimaciones de los autores.

Nota: Los datos corresponden a 39 países con programas respaldados por el FMI, 1990–2000.

los fondos públicos no se utilizan de forma eficiente y la productividad del sector público es baja, mejorando la composición del gasto se puede incentivar el crecimiento.

- Los países de bajo ingreso dependen mucho de la asistencia externa en condiciones concesionarias para financiar el déficit, lo que significa que la inversión privada reacciona en menor medida a la evolución de las tasas de interés. El ajuste fiscal puede fomentar la inversión privada al reducir el tamaño del sector público cuando la gestión de gobierno no es buena y socava la capacidad de las autoridades para proporcionar servicios públicos de manera eficiente.

- En estos países, la situación macroeconómica de partida es un factor crucial. Cuando aún no se ha logrado la estabilidad económica, el control de la inflación y la reducción del déficit presupuestario son indispensables para promover el crecimiento. En los países de la muestra, el ajuste fiscal tiene un efecto indirecto en la inversión privada (y, por consiguiente, en el crecimiento) porque desacelera la inflación en los casos en que ésta supera el 20% anual.

Conclusión y repercusiones para las políticas

Nuestros estudios demuestran que, para fomentar el crecimiento, la política fiscal tiene que adaptarse a la situación propia de cada país. No es conveniente aplicar una estrategia uniforme en virtud de la cual se aconseje a todos los países reducir el déficit independientemente de las circunstancias. En la práctica, el FMI al asesorar en materia de política fiscal sí reconoce las situaciones diversas de los diferentes países, como lo confirma un estudio reciente de la Oficina de Evaluación Independiente sobre el ajuste fiscal en los programas respaldados por el FMI.

Si bien la política fiscal no funciona igual en los países de la OCDE que en los países de bajo ingreso, en estos últimos también es posible estimular el crecimiento mediante el ajuste fiscal. Dado que, en los países del estudio, una reducción de 1 punto porcentual en la razón déficit fiscal/PIB generó un aumento medio del crecimiento per cápita de al menos 0,25 puntos porcentuales, es posible que una reducción del déficit medio en los países de bajo ingreso, de alrededor del 4% del PIB al 2% del PIB, estimule el crecimiento per cápita entre 0,5 y 1 punto porcentual al año en países vulnerables desde el punto de vista fiscal.

La composición del gasto también es un factor importante para incentivar el crecimiento económico: los ajustes fiscales que reducen el gasto improductivo y protegen la inversión pública han demostrado ser más sostenibles y tienen más probabilidades de acelerar el crecimiento. Otro factor clave es cómo se financia el déficit. El estudio revela que los ajustes basados en la reducción del financiamiento interno tuvieron un efecto en el crecimiento aproximadamente una vez y media más intenso que los ajustes en los que se reducían el financiamiento interno y el externo. Sin embargo, los países de bajo ingreso que ya gozan de estabilidad macroeconómica pueden permitirse incrementar algunos gastos corrientes, siempre y cuando tengan acceso a financiamiento concesionario y los recursos se destinen a fines productivos, como la infraestructura y la lucha contra la pobreza.

Por último, dado el impacto de la gestión de gobierno en la productividad y la importancia de incrementar la productividad total de los factores para fomentar el crecimiento económico, las reformas institucionales que facilitan la buena gestión de gobierno son cruciales para lograr un crecimiento sostenido. La políticas fiscales y macroeconómicas prudentes pueden ayudar a mejorar dicha gestión, pero la reforma del gasto ha de hacerse en una secuencia adecuada para garantizar que las políticas coadyuven a un crecimiento más rápido. Por ejemplo, las reformas de la función pública que incluyen una descompresión de la escala salarial para atraer a empleados más calificados podría ser demasiado costosa para países con abultados desequilibrios fiscales, pero las consecuencias pueden ser positivas una vez que el país haya alcanzado una situación fiscal sólida. ■

Emanuele Baldacci es economista, Benedict Clements es Subjefe de División y Sanjeev Gupta es Director Adjunto del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Bibliografía recomendada:

Abed, George T., Liam Ebrill, Sanjeev Gupta, Benedict Clements, Ronald McMorran, Anthony Pellecchio, Jerald Schiff y Marijn Verhoeven, 1998, *Fiscal Reforms in Low-Income Countries: Experience Under IMF-Supported Programs*, *Occasional Paper 160* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Adam, Christopher y David Bevan, 2003, "Staying the Course: Maintaining Fiscal Control in Developing Countries," estudio preparado por *Brookings Institution Trade Forum Conference*, 15 y 16 de mayo.

Baldacci, Emanuele, Arye Hillman y Naoko Kojo, 2003, "Growth, Governance, and Fiscal Policy in Low-Income Countries: Understanding the Transmission Channels," *IMF Working Paper*, de próxima publicación.

Gupta, Sanjeev, Benedict Clements, Emanuele Baldacci y Carlos Mulas-Granados, 2002, "Expenditure Composition, Fiscal Adjustment, and Growth in Low-Income Countries," *IMF Working Paper No. 02/77* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

———, 2003, "Fiscal Policy, Expenditure Composition, and Growth in Low-Income Countries," *Journal of International Money and Finance*, de próxima publicación.

———, 2003, "The Persistence of Fiscal Adjustments in Developing Countries," *Applied Economics Letters*, de próxima publicación.

Oficina de Evaluación Independiente, 2003, "Evaluation Report: Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs" (Washington: Fondo Monetario Internacional); <http://www.imf.org/External/NP/ieo/2003/fis/index.htm>.