



SERIE INFORME **ECONÓMICO**

Gasto Fiscal como impulsor del Crecimiento:
Una revisión empírica

Carolina Grünwald N. / Francisco Klapp B.

SERIE
INFORME
ECONÓMICO
ISSN 0717 - 1536

Febrero 2017

262

CAROLINA GRÜNWARD N.

es ingeniero comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master in Macroeconomic Policy and Financial Markets, universidades Pompeu Fabra y Autónoma de Barcelona. Se desempeña como economista senior de LyD.

FRANCISCO KLAPP B.

es ingeniero comercial y Magíster en Macroeconomía aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Se desempeña como investigador del Programa Económico de LyD.

CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO **05**

1. INTRODUCCIÓN **06**
Y CONTEXTO ACTUAL

2. CHILE: CIFRAS **07**
DE PIB Y GASTO FISCAL,
PERSPECTIVA HISTÓRICA

3. EFECTOS DEL GASTO FISCAL EN EL **11**
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO:
EVIDENCIA EMPÍRICA

4. CONCLUSIONES **14**

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS **15**

| | |
|--|----|
| 3.1 Evidencia internacional | 11 |
| 3.2 Evidencia para Chile | 12 |
| 3.3 Nuevos resultados para Chile | 12 |
| 3.4 Resumen de Efectos | 13 |

Resumen Ejecutivo

El presente documento tiene como objetivo analizar la evidencia empírica que muestre cuál es el impacto del incremento del gasto público en el crecimiento del producto.

Al respecto, la teoría económica neoclásica predice que el consumo privado reaccionaría a la baja frente a un shock positivo de gasto de gobierno, mientras que modelos keynesianos predicen lo opuesto.

En base a la evidencia revisada, se identifican cuatro aspectos principales de la economía en estudio que determinan la respuesta del producto frente a un shock de gasto del gobierno: el nivel de desarrollo, régimen cambiario, grado de apertura y nivel de deuda.

En base a estimaciones para Chile, con datos actualizados hasta el 2016, vuelve a encontrarse que el impacto del incremento del gasto fiscal es cero en el crecimiento del producto, en línea con resultados anteriores.

1. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO ACTUAL

Chile está creciendo poco. Durante el período 2009-2013 promedió un crecimiento de 5,3%, mientras que para el período 2014-2017 se proyecta un pobre crecimiento de 2%. Para dar una explicación a este fenómeno, hay varios argumentos sobre la mesa.

El más usual es que hemos estado expuestos a volatilidad externa, sobre todo en lo que respecta al precio del cobre, nuestra principal materia prima. Sin embargo, no toda la explicación a nuestro menor crecimiento se encuentra fuera de las fronteras: en Chile ha caído la confianza, reina la incertidumbre y la carencia de reglas claras. Esto mantiene deprimida la inversión, lo que afecta directamente el empleo, el consumo y, lógicamente, el producto.

Estamos creciendo poco. Y, como consecuencia, el gasto fiscal también debe crecer poco. Pero ¿por qué no gastar mucho ahora “que se necesita”? Esto es lo que algunos sectores han planteado. ¿No será más razonable que sea precisamente el Fisco quien impulse la economía?

Al respecto, la teoría económica neoclásica predice que el consumo privado reaccionaría a la baja frente a un shock positivo de gasto de gobierno (resintiéndose de esta manera el producto), mientras que modelos keynesianos predicen lo opuesto. De aquí la importancia de revisar la experiencia internacional, de donde surgen distintos aspectos a tener en cuenta para el análisis, centrados en las características específicas de las economías en estudio.

El presente documento tiene como objetivo analizar evidencia empírica que recoge el impacto del incremento del gasto público en el crecimiento del producto que permita identificar las diferentes condiciones que existen en diversas economías donde la respuesta puede diferir.

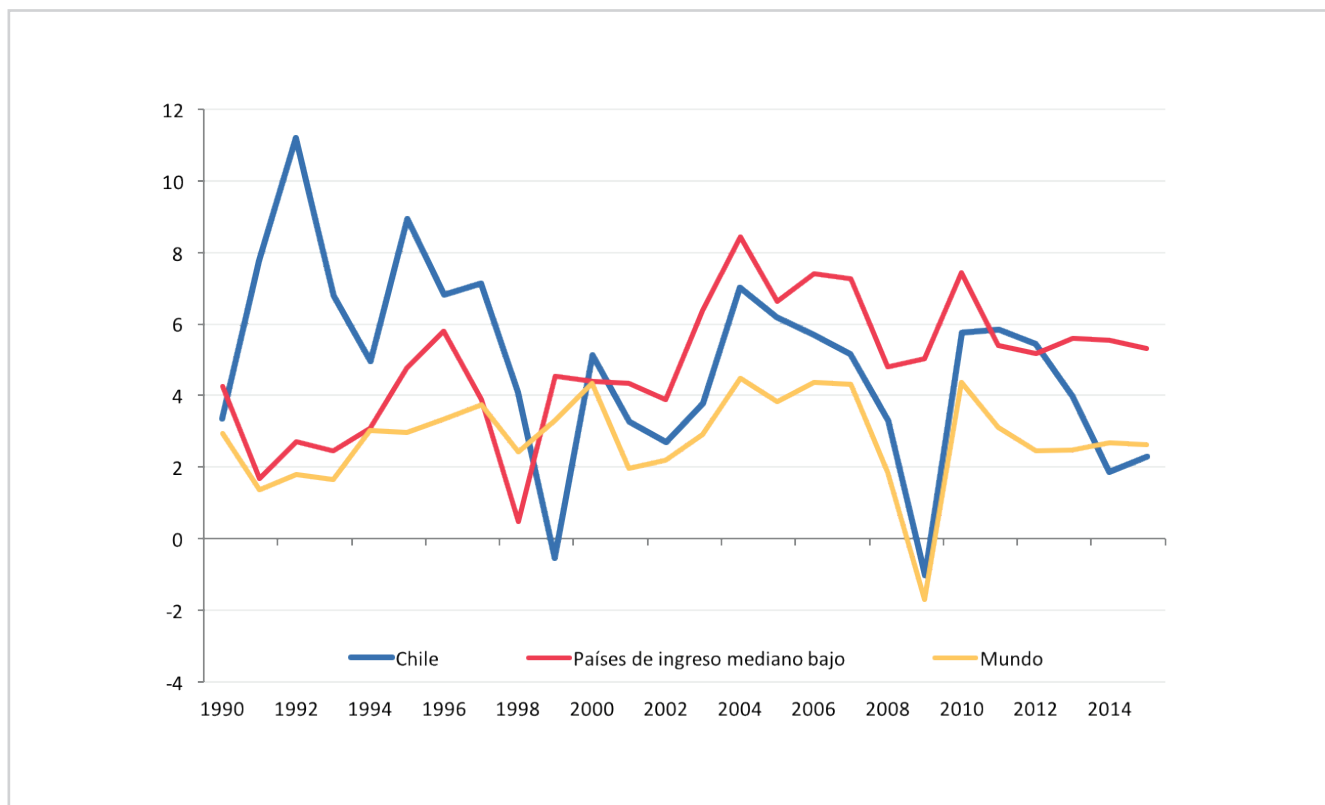
En la siguiente sección se describe la situación chilena en cuanto a la evolución histórica del crecimiento y la situación fiscal. En la sección 3 se realiza una revisión de la evidencia mundial para luego llegar a las conclusiones.

2. CHILE: CIFRAS DE PIB Y GASTO FISCAL, PERSPECTIVA HISTÓRICA

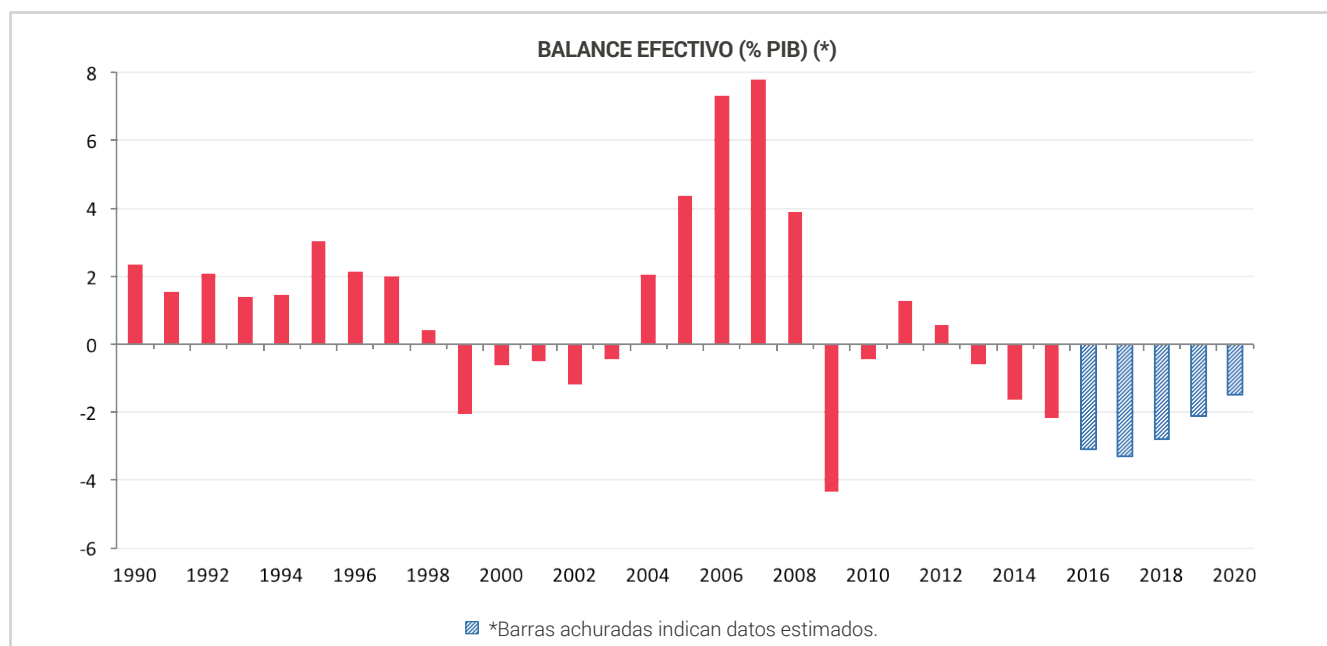
Durante el período 1990-2013, Chile registró una tasa de crecimiento del producto promedio de 5,1%, el cual, si incluimos el período 2014-2016, baja a 4,8%¹ (Gráfico N°1). Comparativamente con el resto del mundo, y según información del Banco Mundial, durante el período 1990-2013 tanto los países de ingreso mediano y bajo, como el mundo en su totalidad, crecieron menos que Chile: 4,8 y 2,8%, respectivamente. Sin embargo, para el período 2014-2015 la situación se revierte. Mientras los países de ingreso mediano y bajo y el mundo crecieron 5,4 y 2,7% respectivamente, Chile sólo lo hizo en un 2,1%.

Gráfico 1
CRECIMIENTO PIB

Fuentes: Banco Central de Chile y Banco Mundial.



¹ Se incorpora para el 2016 una tasa de crecimiento esperada de 1,5%.



En términos generales, y a lo largo de los años, Chile se ha destacado mundialmente por sus favorables resultados económicos: buenos niveles de crecimiento, inflación controlada y credibilidad, entre otros atributos que dan cuenta de su estabilidad macroeconómica. Sin embargo, no debe olvidarse que estos resultados no están garantizados y que, además de la incidencia que en ellos tenga el entorno internacional, estos también dependen de la aplicación de políticas adecuadas que respeten equilibrios y normas básicas.

Parte importante de estas políticas es la política fiscal, la cual es necesaria que sea responsable y balanceada para que, de esta manera, se asegure la solvencia con niveles bajos de deuda pública. En este espíritu se instauró en Chile desde el año 2001 una Regla de Balance Estructural, que actualmente se llama Balance Cíclicamente Ajustado. Esta regla lo que busca es enfocarse en la situación fiscal de mediano plazo, de modo de despejar del balance efectivo del gobierno aquellos elementos más bien coyunturales. Así, lo que se hace es estimar los ingresos del Gobierno Central y ajustarlos por el ciclo económico. En base a este valor y a la regla vigente (que se denomina en términos de un porcentaje del PIB de superávit o déficit), se determina el gasto público, consistente con dichos ingresos. Además, en pos de la transparencia, en el año 2013 se creó un Consejo Fiscal Asesor, el cual participa en los cálculos de los parámetros de largo plazo del Balance Cíclicamente Ajustado.

Mirando el Balance Efectivo del Gobierno Central (Gráfico N°2), se observa desde 1990 hasta 1997 un superávit promedio de 2% del PIB, para luego caer en déficit, cuando nos azotó la Crisis Asiática. Luego, durante el período 2004-2008 se registró un superávit promedio de 5,1% del PIB, para

Gráfico 2
**BALANCE EFECTIVO
GOBIERNO CENTRAL, CHILE**

Fuente: Dipres.

ser afectados nuevamente el 2009 con un déficit de 4,4%, en gran parte debido a la Crisis Subprime, que se sumó al cambio en la meta estructural posterior a la Comisión Engel. El período 2010-2013 promedió un superávit de 0,2% del PIB, aun cuando tuvo que financiarse todo el gasto proveniente del terremoto del 27 de febrero del 2010, además de los rezagos de la crisis financiera. A partir del año 2014, en tanto, se ha observado un creciente aumento de este déficit, que va desde un balance de -1,4% el 2014, hasta un -3,3% proyectado al 2017, para situarse nuevamente en -1,5% en el 2020. Esto, sin existir alguna importante crisis internacional de por medio, cosa que es muy preocupante.

Por el lado de la deuda bruta del gobierno central, se observa una caída importante desde 1991, cuando representaba un 37,9% del PIB a un 17,5% el 2015 (Gráfico N°3). Sin embargo, se proyecta un incremento de este valor, hasta 31,1% del PIB en el 2020. Este aumento de la deuda pública contempla además los mayores ingresos que estaría recibiendo el Fisco por concepto de la reforma tributaria. Así, se proyecta un crecimiento del gasto público que da cuenta de mayores compromisos adquiridos (como financiamiento de la educación) y otros por venir (como mejora a las pensiones no contributivas) que, de no poder solventarse de manera autónoma, nos harán incurrir en déficit cada vez mayores.

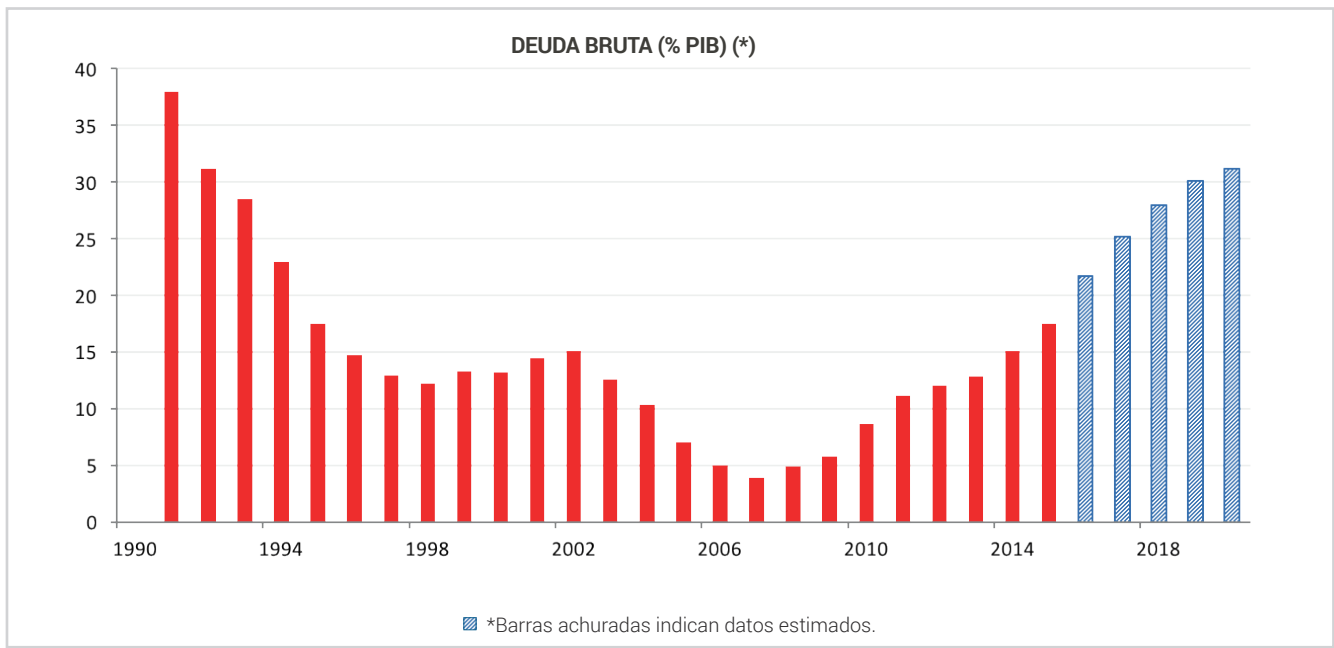
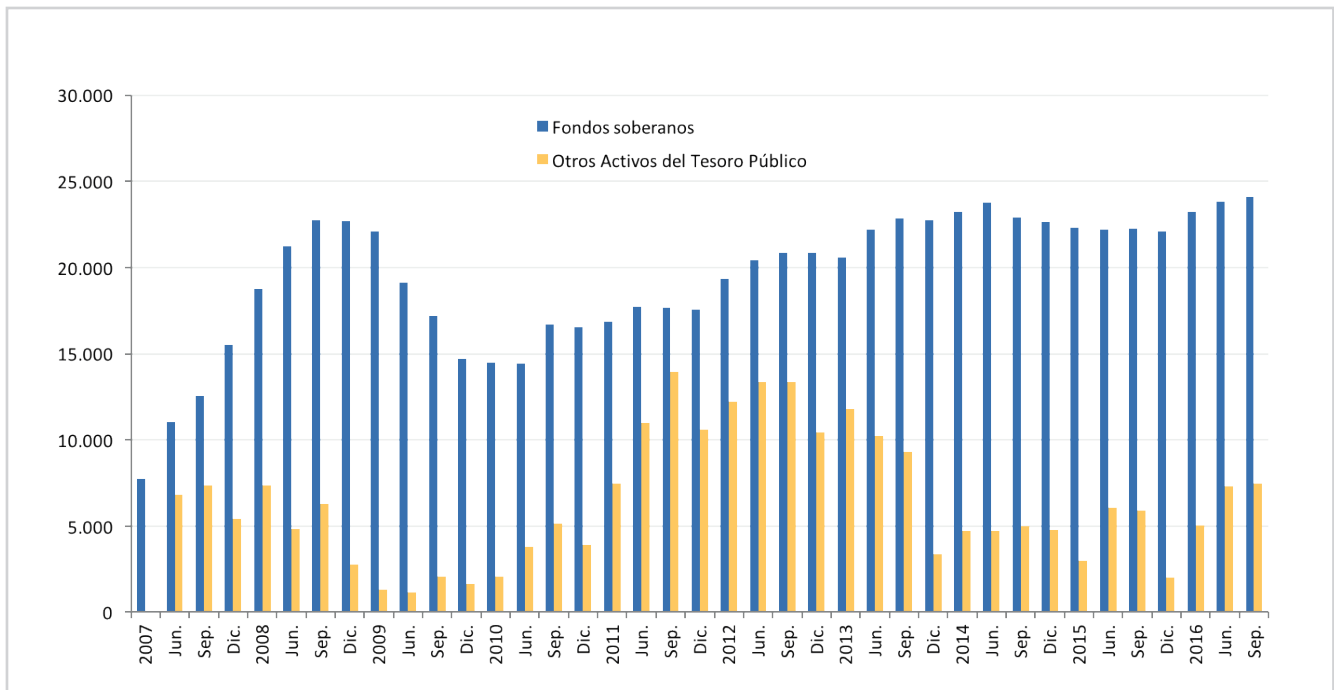


Gráfico 3
**DEUDA BRUTA
GOBIERNO CENTRAL, CHILE**

Fuente: Dipres.

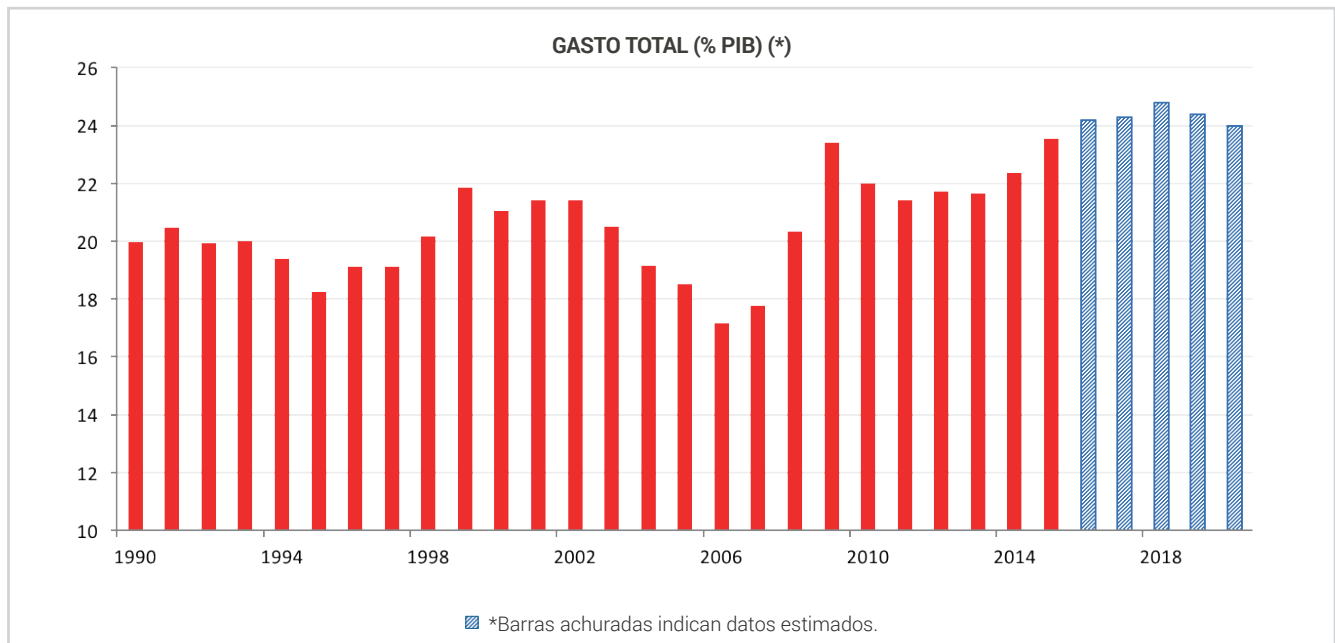
Gráfico 4
**ACTIVOS CONSOLIDADOS TOTALES
(MILLONES DE DÓLARES)**

Fuente: Banco Central de Chile.



Comparando las evoluciones del balance efectivo y de la deuda bruta, se observa que entre los años 2010-2013, si bien el balance no presenta déficit importante, la deuda bruta registra incrementos. Esto se debe a una decisión de

emitir y acumular deuda bruta en vez de consumir activos y no emitir. Lo anterior, amparado en las inusualmente bajas tasas de interés, hizo que se acumularan activos: tanto Fondos Soberanos como OATP (Gráfico N°4).



En cuanto al gasto del gobierno, se observa que desde 1990 este ha ido aumentando en el tiempo, alcanzando un mínimo de 17,16% del PIB en el 2006 y un máximo de 23,4% en el 2009. Hacia adelante, sin embargo, se proyecta un incremento hacia niveles del 24% del PIB (Gráfico N°5).

Gráfico 5
GASTO TOTAL
GOBIERNO CENTRAL, CHILE

Fuente: Dipres.

3. EFECTOS DEL GASTO FISCAL EN EL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO: EVIDENCIA EMPÍRICA

Al realizar una recopilación de estudios se observa que la mayor parte de los que analizan la efectividad de la política fiscal se basan en la experiencia de países desarrollados, debido principalmente a la disponibilidad de información. Sin embargo, se encontró también evidencia para países en desarrollo, dando cuenta que el impacto del gasto fiscal podría tener diferentes resultados en términos de dirección y magnitud.

3.1 Evidencia internacional

Roberto Perotti (2004)² estudia los efectos de la Política Fiscal en países de la OCDE. Utilizando la metodología de Vectores Estructurales Autorregresivos (SVARS), realiza los cálculos para cinco países con datos trimestrales: Australia (1960:1 - 2001:2), Canadá (1961:1 - 2001:4), Alemania (1960:1 - 1989:4), Reino Unido (1963:1 - 2001:2) y Estados Unidos (1960:1 - 2001:4).

En términos generales, se estima que los efectos de la política fiscal en el PIB son más bien pequeños. Frente a un shock de gasto de gobierno, se encuentra que, tomando en cuenta la muestra completa, hay un impacto positivo y significativo en el PIB en todos los países, a excepción de Australia, pero sólo es mayor a 1 es decir, el efecto de un aumento de gasto de gobierno de 1% incrementa el crecimiento del producto en más de 1% en Alemania y Estados Unidos.

Luego, divide la muestra en 2 subperíodos: pre y post 1980. Para el primer subperíodo se encuentra, a un año del shock, una respuesta significativa y positiva en todos los países excepto en Australia, aunque sólo es grande para el caso de Estados Unidos. Aquí, luego del shock de gasto fiscal, se observa un incremento del consumo privado, un leve aumento de la inversión y una respuesta no significativa en las tasas de interés. Para el segundo subperíodo, en tanto, se encuentra una respuesta del PIB positiva y significativa,

pero pequeña, sólo en Alemania y Australia. En este caso, el shock de gasto de gobierno es menos persistente. Se observa una disminución tanto del consumo privado como de la inversión luego de aplicar el shock, además de un alza de tasas de interés. La diferencia de respuesta en los distintos subperíodos (donde hay una respuesta del PIB al Gasto de Gobierno más fuerte en el primero que en el segundo), según el autor, podría deberse a distintos aspectos: la apertura económica, régimen cambiario, efecto distorsionador de los impuestos y persistencia del gasto de gobierno.

En otro estudio, Ilzetzki et al.³ (2011) realizan un interesante trabajo que muestra que el impacto de shocks de gasto de gobierno en el PIB depende de características clave de los países: nivel de desarrollo, régimen cambiario, apertura comercial y grado de endeudamiento público.

Motivados por la incertidumbre respecto del tamaño del multiplicador fiscal (que según los autores es mayor en economías desarrolladas debido a la cantidad y la calidad de los datos) utilizan el enfoque de VAR estructural desarrollado por Blachard y Perotti para determinar el impacto de la política fiscal.

En su muestra, incorporan información trimestral de 44 países (20 de altos ingresos y 24 en desarrollo) para el período 1960:1 - 2007:4. Con esta base de datos se estimaron los multiplicadores fiscales, encontrando los siguientes resultados principales:

Primero, en países en desarrollo, la respuesta del producto a un incremento del gasto de gobierno tiene un impacto negativo, luego aumenta (2 o 4 trimestres después) para acumular una respuesta cercana a cero. En países desarrollados, en tanto, se observa un efecto más tardío, pero más persistente y significativo.

² "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries", IGIER, Università Bocconi and Centre for Economic Policy Research.

³ "How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?", IMF.

⁴ En su trabajo "Growth in a time of debt" (2010), Reinhart y Rogoff encuentran que cuando la deuda externa alcanza el 60% del PIB, la tasa de crecimiento baja en torno a 2%.

Segundo, el tamaño del multiplicador fiscal también depende del grado de flexibilidad cambiaria que tienen las economías. Mientras aquellas que tienen tipo de cambio fijo muestran multiplicadores de largo plazo mayores a 1 (es decir, el efecto es mayor al tamaño del shock) en algunas especificaciones, las economías con tipo de cambio flexible no tienen efecto multiplicador (es cercano a cero).

Tercero, la apertura comercial también determina el efecto en el crecimiento del producto de una política fiscal expansiva. Mientras que aquellas economías relativamente cerradas registran multiplicadores de largo plazo en torno a 1,3, las economías abiertas registran multiplicadores negativos.

Finalmente, se identifica el nivel de la deuda gubernamental como otro factor concluyente. Los resultados de las estimaciones arrojan que, en aquellos países con un ratio de deuda a PIB mayor al 60%⁴, el multiplicador fiscal es cero en el impacto y negativo a largo plazo.

Así, los resultados, dada la mayor integración comercial y la flexibilización cambiaria a nivel global, hacen dudar de la efectividad de los estímulos fiscales. Además estos estímulos podrían hacerse más débiles e incluso negativos en un futuro no muy lejano, dado el cada vez mayor número de países que arrastran altos niveles de deuda pública.

3.2 Evidencia para Chile

Cerda et. al (2005) realizan un estudio empírico para Chile de modo de reportar evidencia respecto de los efectos de la política fiscal en el crecimiento. Lo anterior, utilizando la metodología de VAR estructurales con datos para Chile para el período 1986 – 2001.

Sus estimaciones muestran que un shock de gasto fiscal tiene un efecto negativo en el PIB sólo durante el primer trimestre, con una magnitud pequeña (-0,3%). Luego, los efectos sobre el PIB no son significativos. Es decir, no se registra evidencia que la política fiscal expansiva sea reactivadora del crecimiento económico.

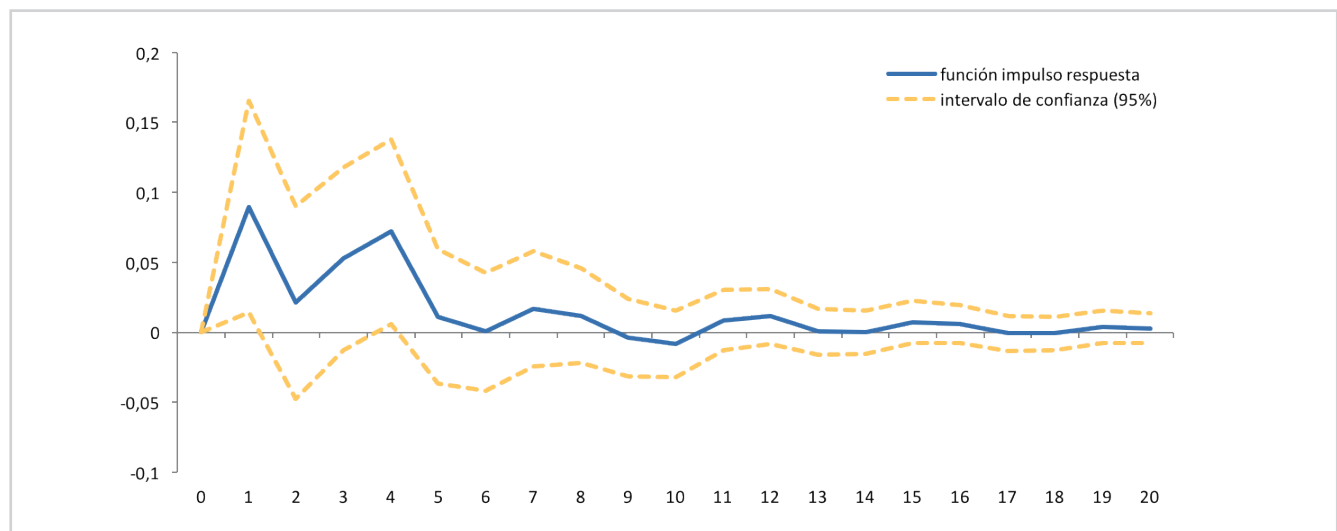
3.3 Nuevos resultados para Chile

A continuación se presentan los resultados obtenidos a partir de un SVAR con cuatro rezagos para Chile, siguiendo el trabajo de Cerda et al. (2005). Las variables incluidas en frecuencia trimestral y términos reales son el gasto público, el PIB, la Tasa de Política Monetaria real y la Recaudación Tributaria. A excepción de las TPM, todas las variables fueron incluidas como tasas de variación (diferencia de logaritmos) y corregidas por estacionalidad. El intervalo cubierto es entre el primer trimestre de 1990 y el tercer trimestre de 2016, los resultados son estables al incorporar controles por la existencia de la regla fiscal a partir de 2001.

A partir del modelo SVAR estimado, el siguiente gráfico presenta la función impulso respuesta para un incremento (shock) del crecimiento del gasto público de 1 punto porcentual⁵. En línea con la literatura antes mencionada para una economía pequeña y abierta como la nuestra, el efecto es prácticamente indistinguible de cero, incluso inmediatamente después del shock. Esto tiende a confirmar la debilidad de esta herramienta para potenciar el crecimiento.

Gráfico 6
RESPUESTA DEL CRECIMIENTO DEL PIB ANTE UN AUMENTO DEL CRECIMIENTO DEL GASTO PÚBLICO DE 1 PUNTO PORCENTUAL.

Fuente: Elaboración propia con datos de BCh e INE.



⁵ Las variables fueron ordenadas de acuerdo al criterio de Cholesky.

3.4 Resumen de Efectos

La siguiente tabla que resume los principales resultados de modelos empíricos frente a un incremento del gasto público:

| Autores | Tipo de Economía | Efecto en el PIB | Modelo |
|------------------------|--------------------------------|--|--------|
| Perotti (2004) | OCDE, desarrolladas | Positivo y significativo, pero pequeño | SVAR |
| Ilzetzki et al. (2011) | En desarrollo Desarrolladas | No significativo Positivo | SVAR |
| Cerda et. al (2005) | Chile | No significativo | SVAR |
| Nueva estimación | Chile | No significativo | SVAR |

4. CONCLUSIONES

Para analizar la posibilidad que un aumento del gasto público genere una reactivación del crecimiento del producto, se analizó evidencia empírica disponible.

Lo anterior, dado que diferentes corrientes de la teoría económica predicen lo contrario: mientras la teoría económica neoclásica predice que se reaccionaría a la baja frente a un shock positivo de gasto de gobierno, los modelos keynesianos prevén lo opuesto.

Los resultados de diversos estudios dan cuenta de, en primer lugar, una diferencia de efectos del mayor gasto público en economías desarrolladas versus aquellas en vías de desarrollo. Mientras en las primeras hay evidencia de un efecto positivo, en las segundas no lo hay, e incluso podría ser negativo. Además, se identifican otros factores que determinan el tipo de respuesta: régimen cambiario (no registrando efecto en el producto aquellas economías con tipo de cambio flexible), apertura comercial (con efectos negativos) y nivel de deuda, que también podría impactar negativamente.

Chile es un país en vías de desarrollo, con tipo de cambio flexible, con gran apertura comercial y, aunque tiene niveles de deuda aún por debajo del 60%, se ve que esta crece rápidamente y las perspectivas van al alza.

Por lo tanto, un incremento de gasto de gobierno, en nuestro caso, estaría lejos de lograr el efecto de mayor crecimiento del producto. Es más, podría generar precisamente el efecto contrario.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Cerda, González y Lagos. 2005. "Efectos dinámicos de la política fiscal", PUC. Cuadernos de Economía, vol. 42. Pp 63-77.

Dipres. 2016. "Indicador del balance cíclicamente ajustado". Metodología y Resultados.

Ilizetki, Mendoza y Végh. 2011. "How big (small?) are fiscal multipliers?", IMF WP.

Le Fort, G. 2006. "Política Fiscal con meta estructural en la experiencia chilena".

Perotti, R. 2004. "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries". IGER-Università Bocconi and Centre for Economic Policy Research.

Reinhart, C y Rogoff, K. 2010. "Growth in a time of debt". NBER, WP 15639.

