

Política fiscal y recesión

La crisis fiscal y financiera de la zona euro ha traído de vuelta el debate sobre el déficit fiscal y la deuda pública en períodos de recesión. Algunos economistas argumentan que frente a la debilidad de la demanda privada, el gobierno debe aumentar su gasto aun cuando esto incremente el déficit y el stock de deuda. La austeridad estaría profundizando la recesión en Europa. Se cita como ejemplo a España, que teniendo un superávit fiscal inicial, un exceso de gasto privado financiado por un boom de crédito generó una burbuja en el sector inmobiliario. La posterior caída en el precio de las propiedades llevó a la crisis bancaria y deterioro de las cuentas fiscales, debido a la menor actividad económica. Sin embargo, la reacción de las autoridades fue justamente la recomendada y que supuestamente aliviaría a la economía. El gasto fiscal aumentó de 39% del PIB en 2007 a 46% en 2009; el déficit fiscal corregido

por el ciclo se elevó a 9,7% del PIB potencial desde un superávit de 0,2%. La deuda pública escaló a 68% en 2011 desde 36% en 2007. Hoy la economía está sumida en una recesión que se estima duraría hasta 2014 y a las tasas de interés del bono soberano cercanas a 7%, la trayectoria de la deuda pública no es sostenible. Claramente, una dosis de austeridad lo habría hecho mejor.

Para EEUU se hace el mismo punto. La débil recuperación, incluso

considerando que la recesión de 2008-2009 tiene un origen financiero que haría más lenta la salida, se debería a la falta de demanda agregada y, por lo tanto, un mayor estímulo fiscal sería necesario. Pero los datos revelan lo mismo: un fuerte impulso fiscal que no estaría dando los resultados anticipados. En efecto, el gasto fiscal se incrementó desde 36,7% del PIB a 44%. El déficit fiscal, ajustado por el ciclo, de 2,8% a 8% del PIB potencial y la deuda de 67% a 100%.

El argumento central apunta a que si los privados están en un proceso de reducir su deuda, entonces el gobierno debería incrementar su gasto y déficit para sostener el crecimiento. Además, la oportunidad no podría ser mejor, dado que hoy el costo de la deuda es mínimo. Las tasas de interés de los bonos no se han incrementado con la mayor deuda, e incluso para los bonos protegidos de la inflación, la tasa a 10 años es negativa. Es decir, los individuos están dispuestos a pagar

algo para mantener su riqueza en bonos del tesoro americano. ¿Qué explicarían estos precios tan elevados (bajas tasas) de los bonos? Más que los efectos de una política monetaria muy expansiva, una interpretación que se ha formulado es que ciertos bonos tienen la característica de ofrecer un seguro frente a un evento de desastre como una crisis financiera que ocasiona una fuerte caída del PIB, cuya probabilidad habría aumentado. Ciertamente, hay países como España e Italia, donde el riesgo de default de los bonos soberanos es alto y por consiguiente las tasas de interés se han elevado. Pero además de EEUU, en Suiza y Dinamarca incluso las tasas nominales a dos años de los bonos soberanos son negativas. Para estos países y también para Alemania, el rendimiento de los bonos cae aún cuando el riesgo de default aumenta.

La alternativa, por cierto, es que más que estimular la demanda agregada con una política de défi-

cit fiscal que claramente presenta un problema de sostenibilidad fiscal en el futuro, la política fiscal debería centrarse en la oferta generando incentivos para invertir, trabajar y producir.

¿Cuál es la lección para Chile de esta discusión? El año 2009 el gasto de gobierno se incrementó 17%, aumentando su participación de 18% a 24% del PIB, y el déficit fiscal -cíclicamente ajustado- registró un 3%, no cumpliéndose la meta fiscal. Esto no impidió que la economía cayera 1%, lo que superó la caída de la economía mundial. Por cierto, no sabemos lo que habría sucedido de no haber aumentado el gasto fiscal en esa magnitud, pero los US\$ 9.000 millones del fondo del cobre gastados podrían haber tenido otro destino. En concreto, podríamos usar parte de los recursos ahorrados para crear un fondo de educación, similar al fondo de pensiones, para mejorar la calidad de ésta. Me temo que la rentabilidad de este uso sería superior.

“La política fiscal debería centrarse en la oferta generando incentivos para invertir, trabajar y producir”.



Luis Felipe Lagos

Director del Programa Económico de LyD.

