



PERSPECTIVAS DE POLÍTICA FISCAL

Recibido: 20 de noviembre de 2024

Aceptado: 04 de diciembre de 2024

Autor (es)

Ricardo Güell
Catedrático en Economía

Resumen

El artículo analiza los dilemas de política fiscal y monetaria en el contexto del Nuevo Consenso en Macroeconomía. Destaca cómo la estabilidad de precios, controlada principalmente por la política monetaria, ha reducido el papel activo de la política fiscal. Este enfoque enfrenta críticas por su incapacidad para abordar desigualdades estructurales y déficits recurrentes en las economías latinoamericanas, agravados por la apertura comercial y la dependencia del ahorro externo. Además, se argumenta la necesidad de reformas estructurales que fortalezcan la capacidad productiva y reduzcan las brechas tecnológicas, pero el débil sistema fiscal colombiano limita su implementación.

Palabras clave:

Política fiscal, Nuevo Consenso Macroeconómico, Macroeconomía.

Introducción

Desde la década de los noventa, en el marco de una estrategia de crecimiento (Plan Brady), que se justificaba en el déficit de ahorro de las economías de la región como limitante de la inversión y de la tasa de crecimiento, se implementó un proceso de ajuste estructural que, básicamente generaría incentivos necesarios para el acceso al ahorro externo, previa eliminación de las barreras comerciales y apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos, acompañada de la desregulación de los mercados laborales y financiero. Estos recursos del ahorro externo deberían transformarse a futuro en inversión productiva para los países de América Latina.

El enfoque macroeconómico requerido para la apertura comercial se sustentó en una política fiscal disciplinada (que sólo debería ocuparse del equilibrio aproximado del gasto público y la recaudación de impuestos, reduciendo efectivamente su importancia como instrumento activo de política económica). A corto plazo la política fiscal compensa un sector privado exuberante con una acción fiscal contractiva cuyo escenario óptimo es un superávit fiscal y un escenario recesivo del sector privado requiere una instancia fiscal expansiva. Una autoridad monetaria central autónoma y eficiente en el logro de metas de inflación. Sin embargo, los mecanismos del enfoque macroeconómico no han podido contrarrestar el exceso de gasto agregado, el exceso de oferta agregada, el desalineamiento del tipo de cambio y la vulnerabilidad externa.

El artículo analiza los dilemas de política monetaria y fiscal en el contexto del Nuevo Consenso en Macroeconomía, cuya estructura conceptual es el modelo de expectativas racionales, determinante en la política económica y especialmente la política monetaria. El argumento principal consiste en que la estabilidad de precios es el objetivo más importante, y que debería alcanzarse mediante el uso de la política monetaria dado que la inflación es un fenómeno monetario. En tal sentido, sólo puede controlarse mediante cambios en la tasa de interés. Por lo tanto, se reconoce que la política monetaria es efectiva como medio para controlar la inflación, el logro de este objetivo garantizara la estabilidad macroeconómica. Simultáneamente se minimiza el rol de la política fiscal al corto plazo, al equilibrio del gasto público, la recaudación de impuestos, con los argumentos habituales de *crowding out* de la inversión privada producida por los déficits presupuestarios expresión de la ineficacia de la política fiscal. No obstante, se asume que la política fiscal puede corregir el desalineamiento de las variables reales generando un superávit fiscal que compense el exceso de gasto privado, a mayor exuberancia privada, mayor será la austeridad fiscal requerida.

Desequilibrio con exceso de demanda: Política Fiscal subyacente

El modelo de expectativas racionales asume que la política monetaria controla la tasa de inflación a través del manejo de la tasa de interés de política monetaria que determina la tasa de crecimiento de la demanda nominal. En consecuencia, los instrumentos de política monetaria y cambiaria administrados por la autoridad monetaria son eficaces para el logro de objetivos nominales, pero no alteran variables reales de corto plazo como la tasa de cambio real. La proposición de invariabilidad afirma que la parte predecible de la oferta monetaria no afecta las variables reales de producción y empleo. Solo los cambios no anticipados en la cantidad de dinero pueden hacerlo. En general, el comportamiento del nivel de precios se verá influido por la parte anticipada y no anticipada de la oferta monetaria, pero únicamente los movimientos que no fueron anticipados pueden afectar la producción (Sargent, y Wallace, 1975). Adicionalmente, la ecuación de oferta de Lucas (1973) supone que los precios son flexibles y el producto agregado se desvía de la condición de producción potencial solo cuando los precios difieren de sus niveles anticipados. En ausencia de sorpresa monetaria sobre el nivel de precios, la economía permanecerá en la condición de equilibrio.

En consecuencia, tasas de inflación superiores a la meta requieren tasas de interés más altas para frenar la inflación por ejemplo los excesos de demanda se aplican a situaciones de auge en las que pueden coexistir excesos de demanda de bienes y de trabajo. Una fuente de excesos de demanda desde la perspectiva del modelo de inflación objetivo es partiendo de una situación donde la producción alcanza su nivel potencial se genere un aumento del stock de dinero, a corto plazo, el aumento de la oferta monetaria genera un exceso de demanda al nivel inicial de precios. Dicho exceso de demanda induce un incremento de la producción y un aumento de precios. La nueva posición de equilibrio a corto plazo se caracteriza por un nivel de producción que excede al nivel potencial.

Entre los factores que intervienen en la variación de la producción real como resultado de una variación en la cantidad nominal de dinero, estarían por el lado de la oferta, el lento ajuste de los salarios nominales, entre más lenta sea la reacción de la variable nominal menor será la pendiente de la curva de oferta agregada y en consecuencia mayor será la expansión de la producción a corto plazo. Salarios nominales lentos en reaccionar implican que un incremento de precios promueve una expansión del producto real.

Por el lado de la demanda agregada el incremento en la cantidad nominal de dinero incrementa la cantidad de saldos reales, permitiendo que los precios aumenten gradualmente tanto como para compensar el incremento de la oferta monetaria nominal. El hecho de que el incremento de precios sea menor que la cantidad del stock de dinero nominal explica la expansión de la demanda real que soporta un mayor nivel de producción. En el contexto del tiempo, el hecho de que la producción se expanda por encima de su nivel potencial induce una tasa de desempleo inferior a la tasa natural de paro y los salarios aumentarán. Este aumento de salarios elevará los costos de producción y desplazará negativamente la curva de oferta. En consecuencia, el exceso de demanda indu-

cirá un aumento de los precios, la reducción de los saldos monetarios reales, el incremento de la tasa de interés y la consiguiente reducción de la demanda agregada real (Sargent, y Wallace, 1975).

Sin embargo, surgen contraargumentos con respecto a la evidencia empírica de las expectativas racionales: En primer lugar, ¿tiene validez empírica que el crecimiento monetario anticipado no afecte a las variables reales? En segundo lugar, la inflación es una medida incompleta de sobrecalentamiento económico y de inconsistencia macroeconómica, y un déficit de cuenta corriente (B.P.) es una causa de exceso de demanda y de apreciación nominal, que se origina en el superávit de cuenta de capital como mecanismo de financiamiento del exceso de demanda. En tercer lugar, si la inflación es una variable endógena que se explica por variaciones en la estructura de precios relativos, los desequilibrios internos y externos, generan presiones como los del tipo de cambio nominal. La depreciación nominal induce efectos inflacionarios en la medida en que afecta los precios de los insumos de los sectores de bienes y servicios transables e incluso de la estructura de insumos de los bienes no transables (Marfán, 2005; Frenkel, 2005).

¿Pueden conducir simples errores aleatorios en la predicción de la inflación a las prolongadas y costosas fluctuaciones de los ciclos económicos que caracterizan a las economías latinoamericanas? Después de prácticamente tres décadas de iniciada la apertura comercial en el país y en el conjunto de la región, el vínculo entre los procesos de liberalización y el crecimiento del producto en términos de valor agregado no es simétrico con los resultados esperados, en la medida en que las estructuras productivas no lograron desarrollar capacidades tecnológicas endógenas y aprovechar al interior de sus funciones de producción los beneficios del cambio tecnológico (Cimoli, 2005; Marfán, 2005,).

Figura 1.

Balanza de pagos en millones de dólares



Fuente: CEPALSTAT.

Figura 2.

Tasa de variación media anual de la formación bruta de capital



Fuente: CEPALSTAT.

La figura 1 del balance en cuenta corriente y el balance de renta desde 1980-2023 muestra déficits recurrentes durante dicho período, manifestación de un exceso de gasto sobre el ahorro más el déficit presupuestario, un exceso de gasto sobre la renta en el agregado. Análogamente el déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente implica una insuficiencia de ahorro privado y estatal en relación con la inversión y a los requerimientos de la política fiscal expansiva en el tiempo. Los déficits en cuenta corriente inducen, además, un deterioro de la inversión neta exterior, que en largo plazo significa que el cambio experimentado en los activos exteriores netos es negativo. Este incremento de saldos deudores induce un aumento del endeudamiento privado y público.

Si una economía experimenta déficits de balanza de pagos cuando la demanda se expande, antes de alcanzar la tasa de crecimiento de corto plazo de su capacidad productiva entonces debe contraerse la demanda; aumentan los excesos de capacidad productiva, se reduce la inversión que se observa en la gráfica de la tasa de variación media anual de la formación bruta de capital, y la brecha tecnológica con respecto a la frontera tecnológica se amplía. Lo que hace necesario un cambio estructural que explica que la renta nacional no varía estrictamente en función del ingreso externo, la propensión a importar, sino que depende de las brechas de productividad y de la capacidad de endogenizar el cambio técnico.

La cuestión es la naturaleza de los recurrentes déficits en cuenta corriente de balanza de pagos, y en el balance de renta del país en el largo plazo. Esto debe estar relacionado con un conjunto de hechos como las características de la oferta exportable que determinan la elasticidad ingreso de las exportaciones y la propensión a importar. Para una economía como la colombiana que combina una baja tasa de crecimiento de las exportaciones, con una alta elasticidad ingreso de la demanda de importaciones, la causalidad del problema está en los patrones de comercio y las asimetrías que se derivan: los patrones de consumo interno, la especialización comercial, las brechas de productividad que implican brechas tecnológicas crecientes con las economías avanzadas.

En contraposición una trayectoria virtuosa se alcanzaría si se modifica el patrón de especialización en función de productos con mayor contenido tecnológico que fortalezcan el valor agregado y reduzcan la brecha de productividad. Un ejemplo paradigmático sería la regularidad empírica de Verdoorn: $q_{jt} = r + \alpha_j t y_{jt}^{-1}$; $\alpha_j t > 0$ (donde q es la tasa de crecimiento de la productividad, r son las influencias exógenas sobre la productividad, y es la tasa de crecimiento del producto, j es una región geográfica cualquiera, t , periodos de tiempo); Verdoorn (1949) modeliza el crecimiento de la productividad como una función creciente del crecimiento pasado del producto, en la medida en que este es un multiplicador del progreso tecnológico. $\alpha_j t$ el coeficiente de Verdoorn que mide la capacidad del sistema económico para generar ganancias de productividad desde un nivel dado de crecimiento. El crecimiento del producto agregado en el período anterior genera un efecto multiplicador sobre la productividad actual vía rendimientos crecientes dinámicos. Los aumentos de productividad reducen la inflación de costes laborales unitarios, como variables de oferta que determinan positivamente el crecimiento de la demanda agregada. (Setterfield, 2002).

La política fiscal juega un rol fundamental en la asignación y movilización de recursos internos para permitir a los gobiernos financiar de manera sostenible los planes de desarrollo económico. Además de ser un instrumento clave para fines de redistribución. La literatura keynesiana afirma que las economías de mercado pueden estar en un equilibrio estable de subempleo del cual no tienden a desviarse. En el contexto macroeconómico actual de expectativas racionales e implementación de metas de inflación el rol que le corresponde a la política fiscal es corregir los desalineamientos de las variables reales que compensen el exceso de gasto privado. En consecuencia, a mayor exuberancia privada, mayor será la necesidad de austeridad fiscal requerida.

Objetivos como los determinantes estructurales de la trampa de bajo crecimiento, las restricciones de balanza de pagos, la especialización comercial, requieren cambios institucionales, esto es cambios en las reglas, convenciones y normas. Sin embargo, el Estado colombiano es débil e inefectivo, carece de un sistema fiscal que soporte un Estado moderno. Además, está financiado por una estructura tributaria altamente regresiva y no redistributiva. Los impuestos a la renta personal apenas son superiores al 1% del PIB (Robinson, 2016), y los impuestos al consumo, implican que el decil más pobre de la población paga el 4.5% de sus ingresos en impuestos y el decil más rico el 2.8%. En dicho contexto institucional no es posible que se pueda implementar una política fiscal de la depresión.

Referencias bibliográficas

CEPALSTAT. (2024). *Bases de datos y publicaciones estadísticas*. <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/index.html?lang=es>

Cimoli, M., & Correa, N. (2005). La apertura comercial y la brecha tecnológica en América Latina: una trampa de bajo crecimiento. En J. A. Ocampo (Ed.), *Más allá de las reformas*.

Marfán, M. (2005). La eficacia de la política fiscal y los déficits privados: un enfoque macroeconómico. En J. A. Ocampo (Ed.), *Más allá de las reformas*.

Sargent, T., & Wallace, N. (1975). Rational expectations, the optimal monetary instrument, and optimal money supply rules. *Journal of Political Economy*, 83(2), 241-254. <https://doi.org/10.1086/260321>

Thirlwall, A. P. (1979). La restricción de la balanza de pagos como una explicación de las diferencias internacionales de crecimiento. *Investigación económica*, 78(308), 11-38. <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.308.69620>