

UNA PROPUESTA EN LA CUAL LA POLÍTICA FISCAL OPERA COMO UN INSTRUMENTO DE ESTABILIZACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO SIN GENERAR UN ENDEUDAMIENTO EXCESIVO

Alejandro Rodríguez Arana

Departamento de Economía

Universidad Iberoamericana, Ciudad de México

México, Septiembre de 2013.

Una de las propuestas tal vez más relevantes de la reforma fiscal del Presidente Enrique Peña Nieto es la de pasar a un esquema de objetivo de déficit público cero a uno de balance estructural, en el cual los ingresos públicos se reducen y los gastos aumentan cuando la economía entra en un ciclo recesivo, al tiempo que sucede lo contrario cuando ocurre un ciclo expansivo.

La propuesta tiene un elemento favorable, el de utilizar, después de muchos años, la política fiscal como mecanismo estabilizador del ciclo económico en México. Cuando hay una recesión es deseable contar con elementos que ayuden a salir de ella. Un mayor gasto público y una menor carga de impuestos expanden la demanda agregada y alivian los males del estancamiento. Por el contrario, en períodos de expansión la tarea es evitar un sobrecalentamiento de la economía que genere efectos inflacionarios. La reducción del gasto y el incremento en la carga impositiva reducen en esos momentos las presiones de demanda.

Sin embargo, con el conocimiento que actualmente tenemos sobre la propuesta del Ejecutivo, hay que señalar posibles riesgos relacionados con la creación excesiva de deuda pública y con la inestabilidad del déficit público. Fenómenos que podrían ocurrir si la propuesta no tiene una mayor elaboración que la que se ha presentado hasta ahora.

Podría pensarse que un mecanismo de balance estructural es neutro en términos de la creación de deuda, pues cuando hay una recesión se genera automáticamente un déficit fiscal y cuando hay una expansión sucede lo contrario, surge un superávit. No obstante, este esquema llevaría a una situación de presupuesto equilibrado-en promedio-solamente en un caso muy particular: cuando el pago de intereses de la deuda pública es cero.

En general, si el pago de intereses de la deuda pública es positivo, un esquema de balance estructural, en el cual hay cierta simetría entre las recesiones y las expansiones,¹ genera, al final, un fuerte desequilibrio en la creación de deuda y en el signo del balance público. Cuando el esquema comienza con un déficit, como en el caso propuesto por el Ejecutivo para el caso actual de México, se genera un endeudamiento inicial que no alcanza a cerrarse cuando viene la expansión y que degenera en un crecimiento explosivo de la deuda y del déficit.

En la realidad, las recesiones y las expansiones no son tan simétricas. Si hubiera una recesión inicial tenue seguida de una vigorosa expansión, es posible que eso fuera suficiente para estabilizar la

¹ Lo que quiere decir que la magnitud de las caídas es muy similar a la de las subidas

deuda y el balance público, pero si fuera al revés el desequilibrio se ahondaría y en algún futuro habría que hacer un enorme ajuste fiscal como el que nuestro país experimentó en los años ochenta.

Lo anterior sugiere la necesidad de ajustar la propuesta del Ejecutivo para hacerla viable sin sacrificar su aspecto más positivo: el de que la política fiscal efectivamente pueda constituir un mecanismo estabilizador del ciclo económico.

En relación con esto último, hay varias alternativas:

La primera es la de ponerle un techo a la deuda pública en alguna de sus modalidades: en términos nominales, reales o como proporción del PIB. Estados Unidos ha seguido un esquema de este tipo. Sin embargo, en la práctica dicho esquema ha funcionado de manera muy pobre pues el desequilibrio fiscal del vecino país es muy elevado. Mantener un techo nominal para la deuda en aquel país implicaría pasar de golpe de un déficit público superior a 8% del PIB (Producto Interno Bruto) a cero, lo cual generaría una recesión de tal magnitud que desequilibraría al mundo entero.

El problema de ponerle un techo a la deuda pública es que si dicho límite se coloca muy cerca del valor actual, entonces la política fiscal es casi equivalente a la de tener una meta de déficit público igual a cero. Si, en cambio, el techo está muy por arriba del monto presente de la deuda, la tentación de dar rienda suelta al gasto y tener poco cuidado en la recaudación es muy grande. Al llegar al techo, el ajuste puede resultar de tal magnitud que si hay posibilidad de seguir emitiendo bonos se abandona la meta inicial-tal como ha sucedido en Estados Unidos.

Una propuesta tal vez más viable es la de ponerle un candado al gasto corriente que lo relacione negativamente con el pago de intereses de la deuda pública. En este caso sigue funcionando el principio de la política de balance presupuestal, el cual sugiere incrementar una parte del gasto y reducir el ingreso cuando hay una recesión y hacer lo contrario cuando hay una expansión. La diferencia fundamental con la propuesta más simple es la siguiente:

Cuando ocurre una recesión, se eleva el gasto público y se reducen los ingresos, lo cual propicia el surgimiento de un déficit público. Esto tiene el efecto positivo de mitigar la recesión. En ese momento la deuda aumenta y poco después sucede lo mismo con el pago de intereses. La política consiste entonces en reducir el gasto público- preferentemente el gasto corriente- en una magnitud necesariamente mayor a la del incremento de los intereses de la deuda. Cuando ocurre la expansión, el monto de intereses de la deuda comienza a disminuir y la parte del gasto corriente atada a dichos intereses aumenta.

Es posible probar que esta política tiene el efecto deseado de estabilizar el ciclo económico, pero al mismo tiempo impide que la deuda pública aumente o disminuya sin control, llegando la deuda y el déficit a estabilizarse en una banda con límites definidos. De esta manera, se elimina la camisa de fuerza de déficit siempre igual a cero pero asegurando que haya un control automático de las variables fiscales.

En realidad lo que la política sugerida está haciendo es la de imponerle un valor presente al gasto público consistente con equilibrio presupuestal de largo plazo. La diferencia es que si hay una recesión el gasto público puede aumentar de manera discreta y bajar paulatinamente, sólo conforme

los intereses de la deuda van subiendo. El efecto discreto de la política es el que mitiga la recesión. La caída posterior del gasto, en cambio, es lenta.

La propuesta que pongo a consideración tiene una serie de detalles que se deben afinar. El más importante, tal vez, es el de la definición de la deuda y el déficit que se desean estabilizar, lo que modifica la medición de los intereses a considerar (ver apéndice técnico):

Si la magnitud que se desea estabilizar es la deuda a nivel nominal-lo que es poco usual- entonces la propuesta quedaría tal cual ha sido explicada en los párrafos anteriores. Una vez que los intereses valuados a la tasa nominal de interés aumentan, el gasto nominal corriente debe bajar en una magnitud necesariamente mayor que el incremento en el pago de dichos intereses.

Cuando es la deuda real la que se desea estabilizar, entonces los intereses de la deuda deben ser valuados con la tasa real de interés y es el gasto real el que debe bajar más que el incremento de los intereses valuados a la tasa real de referencia.

En cambio, si se desea estabilizar la deuda pública como proporción del PIB- generalmente lo más usual- los pagos de intereses relevantes son los que utilizan la diferencia entre la tasa real de interés y la tasa de crecimiento del PIB. En este caso es el gasto público como proporción del PIB el que debe de bajar más rápidamente que el incremento de los intereses valuados al diferencial de tasas descrito.

El uso de la política fiscal para estabilizar el ciclo económico es positivo. Muchos países del mundo lo utilizan. La crisis mundial que comenzó en 2008 le ha dado de nuevo relevancia a la política fiscal como instrumento para conseguir la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, el uso de la política debe asegurar la estabilidad de la deuda pública y el déficit gubernamental. Hace poco más de treinta años México entró en una crisis económica muy severa en buena medida por haber hecho caso omiso de los controles fiscales. En años mucho más recientes, diversos países desarrollados sufren las consecuencias de la laxitud en sus cuentas fiscales. Es necesario no olvidar que los instrumentos de política fiscal deben cumplir con restricciones a lo largo del tiempo.

MATERIAL DE APOYO

Las siguientes páginas muestran un ejercicio para una economía hipotética en donde se calcula la deuda pública a través de la simulación de una ecuación de déficit público.² El escenario base es compatible con la política hasta ahora sugerida por el Ejecutivo. Se considera una deuda inicial de cero y un período inicial neutro (donde no hay expansión ni recesión). En esa situación el gasto primario es 10 y los impuestos también son 10. Después se suponen diez períodos donde hay recesión, por lo cual el gasto primario aumenta de 10 a 12 y los impuestos bajan de 10 a 8.33. A continuación se suponen diez períodos de expansión en los cuales el gasto primario baja de 12 a 8.33 y los impuestos suben de 8.33 a 12. Después de eso todos los demás períodos considerados suponen una situación neutra, en la cual los gastos primarios se colocan en 10, al igual que los impuestos.

SUPUESTOS DE UN EJERCICIO HIPOTÉTICO: CASO BASE

Deuda inicial	0
Gasto primario en períodos neutros	10
Gasto primario en períodos de recesión	12
Gasto primario en períodos de expansión	8.33
Impuestos en períodos neutros	10
Impuestos en períodos de expansión	12
Impuestos en períodos de recesión	8.33
Tasa de interés (%)	5

Un segundo ejercicio alternativo pone en práctica la política sugerida en esta nota. En este nuevo ejercicio los impuestos tienen exactamente el mismo comportamiento que en el escenario base. En cambio, el gasto primario se supone el mismo gasto del escenario base pero al que se le sustrae un 7% de la deuda pública generada en el período anterior. Es posible probar que como la tasa de interés de 5% es menor que el 7% de la deuda que se le quita al gasto primario, la deuda misma se estabiliza al igual que el déficit.

Por lo anterior, los supuestos para el escenario alternativo son los siguientes:

² Matemáticamente el ejercicio base consiste en simular una ecuación en diferencias de la siguiente forma

$$b_t = g_t - T_t + (1 + r_t)b_{t-1}$$

Donde b_t es la deuda pública del período t , g_t es el gasto primario, T son los impuestos, r es la tasa de interés y b_{t-1} es la deuda del período anterior.

En el escenario alternativo, la ecuación a considerar se transforma en:

$$b_t = g_t - hb_{t-1} + (1 + r_t)b_{t-1}$$

Ahora el gasto primario es $g_t - hb_{t-1}$, donde h es un parámetro que debe ser mayor que la tasa de interés r para que el modelo se estabiliza. En el ejercicio ese parámetro se escogió para que fuera 0.07 (7%).

SUPUESTOS DE UN EJERCICIO HIPOTÉTICO ALTERNATIVO UTILIZANDO LA PROPUESTA SUGERIDA

Deuda inicial	0
Gasto primario en períodos neutros	$10-0.07*deuda(t-1)$
Gasto primario en períodos de recesión	$12-0.07*deuda(t-1)$
Gasto primario en períodos de expansión	$8.33-0.07*deuda(t-1)$
Impuestos en períodos neutros	10
Impuestos en períodos de expansión	12
Impuestos en períodos de recesión	8.33
Tasa de interés (%)	5

La gráfica 1 muestra las trayectorias de deuda simulada en los dos escenarios. La gráfica 2 muestra las trayectorias del gasto primario simulado también en ambos escenarios.

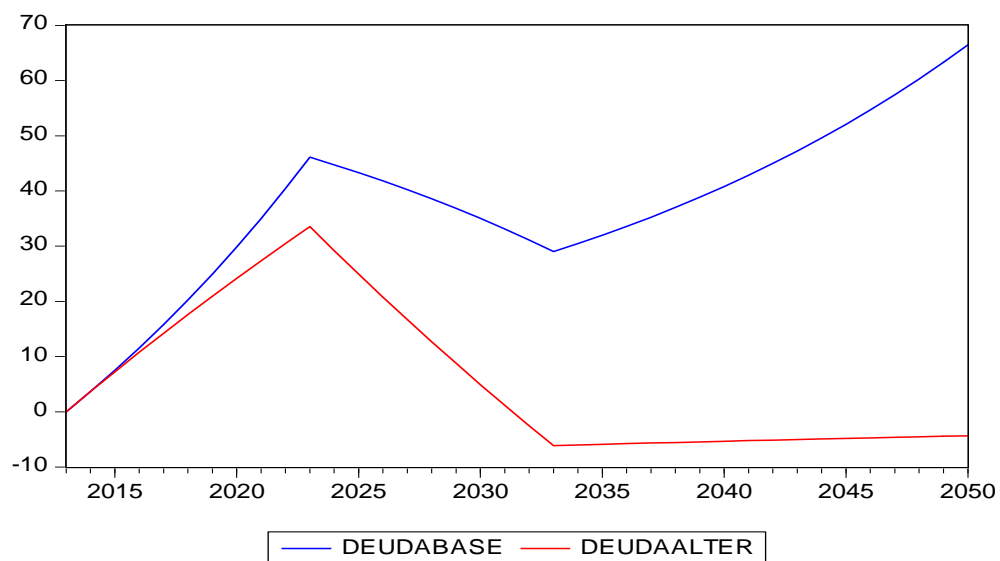
En el escenario base la deuda aumenta en los períodos de recesión y cae en los períodos de expansión. Una vez que el ciclo se estabiliza en los períodos neutros, la deuda vuelve a aumentar de manera explosiva, pues la caída no fue suficiente para llevar a la deuda a su nivel inicial de cero.

Por su parte, el gasto primario en el escenario presenta discontinuidades dados los supuestos de recesión y expansión iniciales y se estabiliza en 10 cuando la economía entra en una situación de neutralidad. Cuando se utiliza la propuesta de esta nota en el escenario alternativo, el impulso inicial del gasto primario cuando comienza la etapa recesiva es igual que en el escenario base, pero en los siguientes períodos dicho gasto comienza a caer porque el pago de intereses es creciente.

En el escenario alternativo, cuando llega la etapa expansiva, el gasto primario cae todavía un poco más y de ahí comienza a subir, lo que sucede porque la deuda cae al igual que los intereses. Es posible probar que después de muchos períodos el gasto primario se estabiliza en diez y la deuda converge a cero.

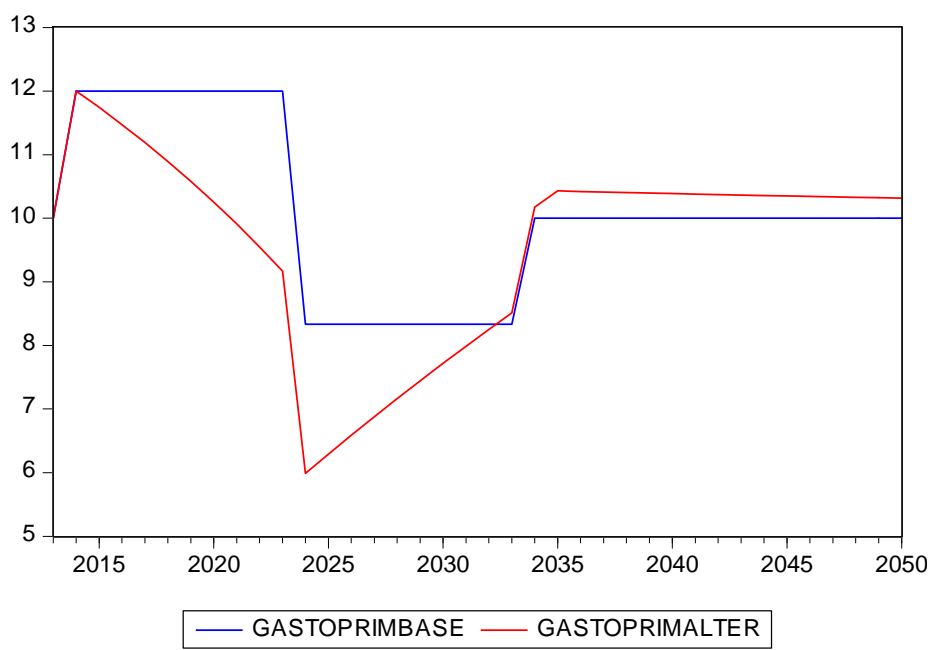
GRÁFICA 1

TRAYECTORIAS DE LA DEUDA PÚBLICA EN LOS CASOS BASE Y ALTERNATIVO



GRÁFICA 2

TRAYECTORIAS DEL GASTO PÚBLICO PRIMARIO EN LOS ESCENARIOS BASE Y ALTERNATIVO



APÉNDICE TÉCNICO

Estabilidad de la deuda definida de diferentes formas:

Se parte de la definición del déficit económico, el cual se define como

$$Def_t = G_t - T_t + R_t B_t = \frac{dB_t}{dt} \quad (1)$$

Donde G son los gastos primarios nominales, T son los ingresos públicos no financieros R es la tasa nominal de interés y B es la deuda pública. dB/dt es la creación de deuda nominal, que es en teoría la definición del déficit público.

Si G y T son constantes o no dependen del valor de la deuda B, la ecuación (1) es inestable y un desajuste del déficit primario G-T va a propiciar un crecimiento de deuda explosivo pues R es siempre mayor a cero. Para estabilizar la deuda nominal en largo plazo se requiere que el gasto primario siga la forma:

$$G_t = G_{0t} - hB_t \quad (2)$$

Donde además

$$h > r \quad (3)$$

De esta forma, la ecuación (1) se transforma en:

$$\frac{dB_t}{dt} = G_{0t} - T_t + (r_t - h)B_t \quad (3)$$

Esta ecuación diferencial es estable si $r < h$.

Si lo que se desea es estabilizar la deuda pública en términos reales es necesario considerar que

$$\frac{db_t}{dt} = d\left(\frac{B_t}{P_t}\right) = \frac{1}{P_t} \frac{dB_t}{dt} - b_t \pi_t \quad (4)$$

Donde

$$b_t = \frac{B_t}{P_t} \quad (5) \text{ La deuda en términos reales: P es el nivel de precios}$$

$$\pi_t = \frac{1}{P_t} \frac{dP_t}{dt} \quad (6) \text{ La tasa de inflación}$$

Sustituyendo (4) en (1)

$$\frac{db_t}{dt} = \frac{G_t}{P_t} - \frac{T_t}{P_t} + r_t b_t \quad (7) \text{ El llamado déficit operacional del sector público}$$

$$r_t = R_t - \pi_t \quad (8) \text{ La tasa real de interés}$$

El déficit operacional del sector público es también una ecuación diferencial inestable si el gasto público real G/P y los ingresos públicos reales T/P no están relacionados de ninguna forma con el tamaño de la deuda en términos reales b .

Para estabilizar la deuda en términos reales es necesario que el gasto real primario del sector público tome la forma

$$\frac{G_t}{P_t} = g_{0t} - hb_t \quad (8)$$

En donde además $h > r$. De este modo, la ecuación (7) del déficit operacional se transforma en:

$$\frac{db_t}{dt} = g_{0t} - \frac{T_t}{P_t} + (r_t - h)b_t \quad (9)$$

Esta ecuación diferencial es estable si $h > r$.

Para estabilizar la deuda pública como porcentaje del PIB se tiene que

$$\frac{db_{yt}}{dt} = \frac{1}{P_t Y_t} \frac{dB_t}{dt} - (\pi_t + g_{yt})b_{yt} \quad (10)$$

$$b_{yt} = \frac{B_t}{P_t Y_t} \quad (11) \text{ La deuda pública como proporción del PIB}$$

Donde Y es el PIB real y g_y es la tasa de crecimiento del PIB real. Sustituyendo esta ecuación en la ecuación (4) se obtiene:

$$\frac{db_{yt}}{dt} = \frac{G_t}{P_t Y_t} - \frac{T_t}{P_t Y_t} + (r_t - g_{yt})b_{yt} \quad (11) \text{ La ecuación de creación de deuda con respecto al PIB}$$

Si la tasa real de interés es mayor que la tasa de crecimiento de la economía, $r > g_y$, entonces la ecuación (11) es inestable. La estabilización de la razón de deuda con respecto al PIB requiere que el gasto primario público en relación con el PIB (G/PY) siga la forma

$$\frac{G_t}{P_t Y_t} = g_{yot} - hb_{yt} \quad (12) \text{ donde } h \text{ es una constante mayor que la tasa real de interés } r.$$

Si éste es el caso, la ecuación (11) se transforma en

$$\frac{db_{yt}}{dt} = g_{yot} - \frac{T_t}{P_t Y_t} + (r_t - g_{yt} - h)b_{yt} \quad (13)$$

Esta ecuación diferencial sería estable y la deuda con respecto al PIB se estabilizaría.