

Un presupuesto para tiempos difíciles

Author : Francisco Pérez Mackenna



¿Atraer ('crowd in') o desplazar ('crowd out') actividad privada? Esa es la pregunta que surge cuando se evalúan los efectos que conlleva la política fiscal para reactivar una economía recesiva. Los economistas más clásicos (conocidos como 'de agua dulce', por estar sus universidades cercanas a los grandes lagos del medio-oeste americano) piensan que el gasto público termina por desplazar a la inversión privada. Los más keynesianos (conocidos como los 'de agua salada', por provenir de universidades próximas al océano Atlántico), creen que el gasto fiscal puede ser virtuoso en períodos de demanda débil, atrayendo gasto privado con un consiguiente efecto multiplicador.

Los clásicos sostienen que los contribuyentes anticipan que el mayor gasto público se traducirá en mayores impuestos, por lo que se aprietan el cinturón para tener recursos con que pagar los tributos más altos previstos, anulando así el efecto reactivador del mayor gasto fiscal. Los

keynesianos, en cambio, plantean que el gasto fiscal más elevado transfiera recursos a los trabajadores, quienes los gastan, expandiendo la demanda y las necesidades de inversión. La evidencia acumulada desde la crisis de 2008 da cuenta de un positivo, pero limitado, efecto de las políticas fiscales reactivadoras.

La evidencia está demostrando que los gobiernos tienen una capacidad limitada para resolver los problemas económicos. Al respecto, es interesante un reciente trabajo de Larry Summers y Natasha Sarin, ambos del Departamento de Economía de la Universidad de Harvard, es decir, economistas de agua salada. Ellos estudiaron el actual nivel de riesgo de los principales bancos del hemisferio norte y basados en el análisis de la información financiera de mercado señalan que hay poca evidencia que permita concluir que las instituciones financieras sean hoy menos riesgosas que antes de la crisis de Lehman. De hecho, los riesgos parecen haber aumentado.

¿Cómo puede ser que bancos con una capitalización y liquidez significativamente superiores que antes de la crisis sean más riesgosos? La razón, según los autores, radicaría en que la mayor seguridad de los balances se ha visto anulada por la destrucción del valor de las franquicias bancarias. Así, los esfuerzos del regulador por mayor capitalización se han opacado por los efectos de la mayor regulación sobre los flujos futuros de dichas instituciones.

Luego de cuatro años de bajo crecimiento, el FMI proyecta que en 2018 Chile dejará de ser el país de Latinoamérica con mayor PIB per cápita, siendo sobrepasado por el pequeño Panamá. Seguro que las sirenas sonarán para aumentar agresivamente el gasto. Es por ello que la propuesta presupuestaria para el próximo año del ministro Valdés, que proyecta un déficit estructural de sólo 1,5%, es meritoria, consistente con la regla de balance estructural que iniciara el Presidente Lagos

y cercana a las propuestas de agua dulce, aunque el alma mater de

nuestro ministro, el MIT, se encuentra próxima al Atlántico.

El incremento del gasto fiscal será el más bajo de los últimos 40 años, lo que mejora la foto de 2017. Sin embargo, con un crecimiento proyectado del PIB de sólo 2,25%, la economía está lejos de proyectarse exuberante, más aún si se considera que ese porcentaje es el máximo posible esperado. Resulta muy positivo que el mensaje desde el gobierno sea de austeridad, porque ayuda a revertir el persistente sentimiento de pesimismo que se ha instalado entre nosotros, dejando más espacio a la iniciativa emprendedora.

Conducir la economía en 2017 no será como una grata caminata por el parque. Cuando se mira la película, y no sólo la foto, surgen razones para preocuparse. La deuda como porcentaje del PIB se empinará a 25,2%, la más alta desde 1993, y el gasto como porcentaje del PIB se elevará a 24,3%, cifra récord desde el retorno a la democracia. El propio ministro Valdés ha señalado que la deuda no podrá seguir aumentando a este ritmo, ya que a precios de mercado, el déficit es mayor, alcanzando un 3,3%.

Moody's ya ha advertido que el aumento de la deuda pública puede afectar la clasificación de riesgo de Chile negativamente. Los clasificadores de riesgo preferirían que redujéramos los montos de fondos soberanos para bajar la deuda, estrategia financiera distinta a la de Hacienda. El ministro Valdés ha anunciado querer aprovechar las bajas tasas de interés para mantener la

liquidez, endeudándose. Lo importante es recordar que un alza del riesgo país nos eleva a todos el costo del capital, haciéndonos perder productividad.

Si queremos salir del atolladero, el mejor camino es aumentar nuestro crecimiento, de modo que disminuya la relación deuda/producto. Y para crecer debemos conseguir mejoras en productividad. Ello sólo es posible cuando hacemos las cosas de mejor manera, con nuevas ideas, tecnología y forma de organizarnos. Detener la retroexcavadora y volver a trabajar en equipo. Más que una primavera, necesitamos un cambio climático.