

Número 106

Noviembre 1992

## MACROECONOMIA Y FINANZAS PUBLICAS ALGUNAS CONSIDERACIONES

- Uno de los requisitos que debe satisfacer la conducción macroeconómica de un país es el de consistencia entre las herramientas que ésta emplea y los fines que se persiguen.
- La carencia de un manejo armónico de las "herramientas" fiscal y monetaria, y/o la inapropiada asignación de éstas a los diferentes objetivos que persigue la política económica, suele dar lugar a desequilibrios macroeconómicos posteriores.
- En un esquema de tipo de cambio fijo o fijado por las autoridades, le corresponderá un rol protagónico a la política fiscal en la determinación del ritmo de crecimiento de la demanda interna. En particular, en la medida en que el sector público observe un tamaño significativo con respecto al nivel de actividad global, entonces la posibilidad de alcanzar una trayectoria estable del tipo de cambio real dependerá críticamente del grado de austeridad y flexibilidad de la política fiscal.
- Dado que los ingresos y gastos del sector público suelen verse afectados por los movimientos cíclicos de la actividad económica, un criterio de estabilidad macroeconómica recomendaría evaluar la solidez de las cuentas fiscales sobre la base del análisis de sus ingresos y gastos de tendencia. Una manera de hacer operacional esta proposición sería a través del análisis del presupuesto público del año siguiente como parte de una proyección de las cuentas fiscales para un período más largo.

## **1. La crisis de la conducción macroeconómica: Algunas ilustraciones**

1 Durante las últimas semanas la comunidad financiera internacional ha observado con preocupación los ajustes que han tenido lugar en el sistema monetario de la Comunidad Económica Europea (SME). Así, Gran Bretaña resolvió abandonar temporalmente dicho sistema, tras una ardorosa pero frustrada defensa de la banda de flotación de la libra que éste había predeterminado; se procedió a una realineación de la paridad cambiaria de la lira, dadas las serias dificultades por las que atraviesa la economía italiana; se devaluó la peseta, dentro de los márgenes permitidos por el SME; en tanto que el Banco Central de Suecia debió elevar violentamente las tasas de interés para operaciones marginales de captación, llegando éstas en un cierto instante a 500%, con el propósito de contener la presión del mercado por devaluar la corona. Paralelamente, las autoridades económicas de Francia y Alemania debieron desplegar arduos esfuerzos con el propósito de proteger el franco de un ataque especulativo que amenazaba con dejar esta moneda fuera de los límites de la zona de flotación impuesta por el SME.

2 Luego de un breve, pero intenso período de turbulencia en los mercados cambiarios, las economías cuyas monedas se vieron más seriamente afectadas por la crisis se aprestan actualmente a realizar los ajustes necesarios para mantenerse dentro del mencionado sistema, o bien para retornar en algún momento a éste. Así, las autoridades económicas de países como España e Italia han anunciado la pronta implementación de severos programas de ajuste fiscal como estrategia conducente a conciliar la obtención de un adecuado nivel de competitividad de la producción local, junto con bajas tasas de inflación. En el caso español el Ministro de Hacienda ha presentado al Congreso un presupuesto público calificado por él mismo como el más restrictivo en 20 años.

3 En Italia el Primer Ministro Giuliano Amato ha demandado amplios poderes para llevar a cabo un severo programa de reducción del déficit fiscal, el que alcanza niveles del orden de un 10% del PGB, en tanto el stock de deuda pública se eleva a alrededor de un 100% del PGB.

En Gran Bretaña el Ministro de Hacienda, Norman Lamont, ha anunciado recientemente la implementación de un severo control del gasto público como aspecto prioritario de la política económica a seguir luego de la fuerte depreciación de la libra que se produjo después del abandono del SME por parte de esta economía. Cabe señalar que luego de un período marcado por la caída de la participación del gasto público en el PGB británico (1983-1988), en los últimos años se ha verificado un fuerte incremento en la participación de éste en el Producto.

Por otro lado, la poderosa economía alemana registra un deterioro en la situación fiscal, lo que ha llevado recientemente al anuncio por parte del gobierno de alzas en los impuestos.

4 Probablemente una de las causas más cercanas de los problemas fiscales y también de baja actividad que se registra en el sector oriental de este país, sea la inconsistencia entre la tasa de cambio que se estableció entre las monedas de la ex Alemania Oriental y la ex Alemania Occidental, y las condiciones macroeconómicas prevalecientes en cada una de éstas. La fijación de un tipo de cambio unitario entre ambas produjo un aumento artificial en los salarios reales de los habitantes del sector oriental, puesto que éste no se encontraba respaldado por incrementos equivalentes en productividad. Esta situación ha dado lugar a un fuerte aumento en la tasa de desempleo entre los trabajadores de la ex RDA. El aumento de los subsidios de desempleo, junto con los costos fiscales derivados del proceso de readecuación del aparato productivo de la ex república socialista han promovido una presión de gasto interno, que ha llevado al establecimiento de altas tasas de interés por parte del Bundesbank (Banco Central alemán) con el propósito de garantizar el cumplimiento de sus metas de inflación.

5 La mantención de altas tasas de interés en Alemania ha forzado a la implementación de políticas similares por parte de los otros miembros del SME. Ello, por cuanto la posibilidad de sostener políticas monetarias independientes se encuentra limitada en un contexto en que la flotación de estas monedas también lo está.<sup>1</sup>

Para economías en las que existe un elevado nivel de deuda interna, como son la italiana, la sueca y la británica, la mantención de altas tasas de interés plantea un escenario altamente desfavorable en lo que se refiere al impacto fiscal de esta política. Además, la existencia de elevadas tasas de interés domésticas no sólo resiente la inversión, sino también la competitividad de la producción nacional, en la medida en que se promueve una entrada de capitales que tiende a deprimir el tipo de cambio real.

En los EE. UU. en los últimos meses la discusión económica ha estado centrada en la fortaleza de la recuperación de la actividad económica. Ello, en un contexto en el que la Reserva Federal ha intentado apoyar este proceso a través de la puesta en marcha de una política monetaria más expansiva.

Aun cuando un análisis acabado del origen de las dificultades por las que atraviesa actualmente la economía norteamericana excede los objetivos de la presente nota, es interesante recordar que uno de los principales obstáculos que ésta ha enfrentado ha sido el

---

<sup>1</sup>Al respecto véase Francisco Rosende, "Política cambiaria y estabilidad económica: La alternativa de la zonas de intervención, *Estudios Públicos*, 48, primavera 1992.

alto nivel de endeudamiento que registra el sector privado, lo que ha resentido la capacidad de respuesta del consumo frente a cambios en el costo del crédito.<sup>2</sup>

6 La materialización de un fuerte endeudamiento interno y externo en los EE. UU. se produjo básicamente en los años 80, cuando se aplicó una severa política monetaria con el propósito de contener la inflación en esta economía. La mezcla de una política monetaria contractiva con una fiscal de tipo expansivo fue el resultado de los esfuerzos realizados por la Reserva Federal por controlar la inflación, en un contexto en el que el déficit fiscal no mostraba signos de retroceso. Cabe recordar que a comienzos de los 80 se introdujeron una serie de rebajas tributarias en los EE. UU., las que se inspiraban en la "teoría de la oferta" ("supply side economics"), siendo una de sus expresiones más conocidas la "curva de Laffer". Esta teoría subrayaba la importancia de las regulaciones sobre el crecimiento de la oferta agregada. Luego, la reducción de la carga tributaria promedio, junto con la eliminación de las numerosas restricciones que afectaban la actividad productiva, se estimaba debería promover un incremento del producto y consumo agregados, sin que ello se tradujera en desequilibrios en el sector fiscal. Ello debido a que la reducción de la tasa de determinados impuestos llevaría a un incremento, o mantención, de los ingresos corrientes del gobierno como resultado del aumento en la base tributaria que generaría la misma reducción en las tasas impositivas.

Aun cuando el principio que sustenta la hipótesis de la "curva de Laffer", al igual que otros componentes de la "teoría de la oferta", puede considerarse como esencialmente correcto, la experiencia de reforma fiscal promovida por la administración Reagan no tuvo los efectos buscados en términos de reducir el déficit fiscal, por cuanto las rebajas de impuestos parecen haber ido más lejos de lo permitido por el crecimiento del gasto público. En estas condiciones, el control de la inflación debía recaer esencialmente sobre la política monetaria. Al igual que en el caso de otras economías que enfrentan problemas de desequilibrio en las finanzas públicas y alto nivel de deuda de este sector, la mantención de altas tasas de interés tendió a acrecentar los problemas financieros del sector público, al mismo tiempo que se resintió la competitividad de la producción doméstica a través de una caída del tipo de cambio real.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup>Al respecto es interesante mencionar que el presidente de la Junta de la Reserva Federal de los EE. UU., Alan Greenspan, ha declarado recientemente en Japón que la política de reducción de tasas de interés que ha seguido el FED se ha orientado a estimular el crecimiento del gasto interno por medio de la reducción del peso de la deuda interna en el sector privado.

<sup>3</sup>Con respecto a las dificultades que provocó la descoordinación entre la política monetaria y fiscal seguida en los EE. UU. en los 80, véase T. Sargent, "Reaganomics and Credibility", en su *Rational Expectations and Inflation*, New York, Harper and Row, 1986.

7 A pesar de los progresos que periódicamente se registran en la capacidad de los economistas para explicar y sistematizar los diferentes aspectos del desempeño macroeconómico de los países, en la práctica las dificultades que más frecuentemente se observan pertenecen al tipo de problemas más básicos, y teóricamente más simples de explicar, como por ejemplo el de inconsistencia entre los planes de gastos de las economías y su restricción presupuestaria. Una segunda causa importante de problemas macroeconómicos parece encontrarse en la carencia de un manejo armónico de las diferentes herramientas de que disponen las autoridades, lo que suele expresarse en un movimiento inconsistente de la política monetaria con la fiscal, o bien en una asignación errada de éstas a la obtención de los diferentes objetivos de la política económica.

En los diferentes episodios que se encuentran presentes en la crisis monetaria europea se manifiestan con claridad los problemas que plantea la inconsistencia de las políticas monetaria y fiscal en vigor. Una situación similar se observó en los EE. UU. a partir de mediados de los 80.

## 2. El requisito de consistencia en el diseño de política económica

8 La correcta asignación de las herramientas con que cuenta la política económica a cada uno de los diferentes objetivos que ésta se plantea es un tema que ha concitado por muchos años el interés de los economistas. Aun cuando resulta difícil referirse a posiciones consensuales con respecto a un determinado tema, es posible señalar que entre los economistas parece predominar la idea de que la política monetaria es eficiente para conseguir objetivos de tipo nominal, como son la estabilización de precios, del tipo de cambio nominal o de las tasas de interés nominales. Por otro lado, el manejo de las finanzas públicas, entendiendo por éste la administración de los niveles globales de gastos en consumo e inversión del gobierno, como también de los ingresos corrientes y de capital de éste, es una herramienta adecuada para alcanzar objetivos de tipo real, como por ejemplo el nivel de la tasa real de interés o del tipo de cambio real.<sup>4</sup>

9 En la medida en que por algún motivo se produzca una asignación errada de las herramientas con que cuentan las autoridades, o bien se plantee una situación de inconsistencia entre éstas, entonces se promoverá la aparición de desequilibrios macroeconómicos cuya eliminación posterior puede involucrar importantes costos reales. Un

---

<sup>4</sup>Con respecto a la relación que existe entre el proceso de ahorro e inversión y el nivel del tipo de cambio real véase Francisco Rosende, "Ahorro, tipo de cambio real y política monetaria", *Punto de Referencia*, 89, CEP, octubre 1991.

ejemplo de este tipo de problemas ocurre cuando se le encarga a la política monetaria la tarea de acomodar el nivel de una cierta variable real, como podría ser la tasa de interés real o el tipo de cambio real, a un nivel diferente al que determinan las condiciones de gasto e ingreso de la economía. En el caso en que el objetivo de tipo de cambio real se encuentra por encima del nivel que resultaría de la armonización de las condiciones de gasto e ingreso prevalecientes en la economía, se producirá una presión inflacionaria y/o una tendencia al deterioro en la situación patrimonial del Banco Central, la que a la larga requerirá de un esfuerzo de ajuste fiscal para su resolución o de un incremento de la inflación.

10 Otro ejemplo se refiere al caso en el que las autoridades se plantean objetivos simultáneos de tipo de cambio e inflación, sin que la política fiscal observe la flexibilidad necesaria como para contribuir al logro de los mismos. En este caso, el que en buena medida describe los razgos esenciales de la crisis europea, el Banco Central debe imponer altas tasas de interés sobre la deuda interna con el propósito de contener la presión inflacionaria, y/o a la caída del tipo de cambio real, que se deriva de un aumento excesivo del gasto agregado con relación a las metas de inflación propuestas. Por otro lado, la mantención de tasas de interés domésticas más altas que las externas induce a una entrada de capitales, la que en caso de ser monetizada acentuará las presiones inflacionarias.<sup>5</sup> En este caso, entonces, la autoridad monetaria deberá optar entre: a) resignar el objetivo inflacionario, b) renunciar a la defensa del tipo de cambio real en la medida en que la situación de Balanza de Pagos lo permita, c) aumentar la deuda interna para mantener un programa monetario coherente con las metas de inflación, en un juego que puede resultar explosivo, y d) también cabe la opción de introducir controles cambiarios, con el propósito de recuperar un mayor grado de control sobre la política monetaria, evitando que ésta se vea comprometida por la mantención de tasas de interés domésticas más altas que las externas.

11 Aun cuando hasta el momento no se detecta un consenso entre los economistas respecto de cuál de las alternativas cambiarias extremas —tipo de cambio nominal fijo versus flexible— es superior en términos de eficiencia, sí es posible señalar que un tipo de cambio real estable contribuirá a una mejor asignación de los recursos productivos. Además, la mantención de una trayectoria relativamente estable del tipo de cambio real requiere de una relación también estable entre el crecimiento del gasto agregado y el producto. En términos más simples, se requiere que la demanda interna crezca a un ritmo similar que la oferta agregada.

---

<sup>5</sup>Ello, adicionalmente al hecho de que una política de ajuste monetario suele impactar con más fuerza al sector privado que al sector público.

En economías en las que el sector público constituye una fracción importante del gasto agregado le corresponde a la política fiscal la tarea de armonizar el logro de un tipo de cambio real estable con una baja tasa de inflación. Ello, por cuanto un crecimiento del gasto global por encima del producto llevará al Banco Central a la difícil decisión de escoger entre alguna de las opciones anteriores, las que de un modo u otro promueven ineficiencias en la asignación de recursos, las que a la larga se reflejan en la capacidad de crecimiento.

### **3. Algunas consideraciones sobre el papel de la política fiscal en el logro de estabilidad económica**

12 La descripción de las dificultades por las que atraviesan actualmente las principales economías industrializadas permite apreciar con claridad la influencia que tiene en éstos la sobredeterminación de objetivos que enfrenta la política monetaria, cuya causa frecuentemente se encuentra en la rigidez del aparato fiscal, lo que dificulta su utilización con fines macroeconómicos. Como se mencionó, resulta sugerente que un aspecto prioritario dentro de la discusión de política que actualmente se verifica en los países industrializados se refiera a la forma en que debe lograrse el equilibrio de las cuentas fiscales.

La experiencia económica chilena de la última década también contiene importantes ejemplos que sirven para ilustrar la importancia que tiene la forma en que se coordinen las diferentes herramientas con que cuenta la política económica. En primer lugar, cabe recordar el período 1985-1989, en el que las autoridades se plantearon como un objetivo importante de la política económica la estabilización del tipo de cambio real estable en un nivel coherente con las posibilidades de gasto de mediano plazo de la economía chilena. Esta política era visualizada por las autoridades de la época como un mecanismo necesario para el logro de un aumento de la inversión en el sector productor de bienes transables. Por otro lado, el establecimiento de una política de tipo de cambio real se estimaba contribuiría eficazmente a la estabilización de las expectativas cambiarias de la comunidad luego de la agitación en éstas que provocó el quiebre sucesivo de la regla de tipo de cambio nominal fijo, de fijación a una canasta de monedas, y luego de flotación.

13 Con el objeto de apoyar adecuadamente la regla de tipo de cambio real, el gasto corriente del sector público creció moderadamente en el período mencionado, permitiendo alcanzar un importante incremento en el ahorro del sector público, neto del Fondo de Estabilización del Cobre. Este concepto de ahorro público se elevó desde un 0,6% del PGB en 1984 a un 5,8% en 1989.

Además de la contribución del sector público a la moderación del crecimiento del gasto, se añadió la influencia de los mecanismos de conversión de deuda externa, lo que indujo

a un incremento del ahorro nacional, el que fue destinado a reducir deuda externa.<sup>6</sup> Si se miden éstos por las operaciones realizadas al amparo del Capítulo XVIII del Compendio de Cambios Internacionales, se obtiene un nivel correspondiente a un 2,5% del PGB como promedio del período, el que debería agregarse a la estimación del ahorro nacional bruto que realizan las cuentas nacionales.

1 4 Es importante destacar que la contribución al ahorro nacional efectivo, en términos de sacrificio de consumo, realizada por el sector público y por el sector privado a través de operaciones de recompra de deuda externa, se fue acentuando a lo largo del período mencionado. Esta evolución del ahorro parece haber jugado un rol preponderante en la armonización de los objetivos de estabilización del tipo de cambio real y control de la inflación, por cuanto la reducción de la tasa de desempleo registrada en dicho período fue gradualmente presionando para una recuperación del precio relativo de los bienes no transables, lo que equivale a una caída del tipo de cambio real.

Durante el período mencionado la política monetaria se orientó al logro de las metas de crecimiento del ingreso nominal que se derivaban de la evaluación de las posibilidades de crecimiento y de los objetivos en materia de inflación que se planteaban las autoridades.<sup>7</sup> Aun cuando es necesario reconocer que el alto nivel de endeudamiento externo existente en el período mencionado limitó el arbitraje de tasas de interés, de un modo similar a la imposición de restricciones efectivas sobre los movimientos de capitales, no puede desconocerse el hecho de que durante el período en cuestión le cupo a la política fiscal un grado importante de responsabilidad en la armonización de una política de tipo de cambio real con el logro de una tasa de inflación moderada.

1 5 Un segundo episodio dentro de la historia reciente de la economía chilena se refiere al período 1990-1992. En éste se han acentuado los conflictos que se insinuaban en 1989 respecto de las posibilidades de armonizar un tipo de cambio real elevado y estable con bajas tasas de inflación. El término de las operaciones de conversión de deuda externa, el efecto

---

<sup>6</sup>El volumen de recursos canalizados a la recompra de deuda externa por parte de los residentes alcanzó niveles importantes entre 1985 y 1989. Dada la forma de medición del Ahorro Nacional Bruto, el que se calcula como un residuo entre la Inversión Geográfica Bruta y el Ahorro Externo, déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la verificación de una caída en el *stock* de deuda externa derivada de la recompra de ésta con recursos del sector privado, transacción que no se refleja en la medición del ahorro externo, indica que el saldo de esta partida se encontraría abultado, lo que a su vez se traduce en una subestimación del ahorro nacional. En otras palabras, la caída en los pasivos externos generada por los residentes, al no ser reflejada en la cuenta corriente de la balanza de pagos como una mayor transferencia real al exterior, menor consumo doméstico, estaría repercutiendo en una medición inadecuada del ahorro.

<sup>7</sup>Al respecto véase Juan A. Fontaine, "La administración de la política monetaria, 1985-1989", *Cuadernos de Economía*, abril 1991.



favorable a la evaluación del riesgo-país que significó la mantención de los lineamientos centrales de la política económica, la baja en las tasas de interés en los EE. UU., junto con un aumento del gasto público, el que suele ser más intensivo en el consumo de no-transables que el gasto privado, son factores que han complicado la armonización de los objetivos mencionados. Ello ha llevado a que las autoridades económicas adopten una serie de medidas orientadas a conseguir la difícil "cuadratura" de éstos.<sup>8</sup>

Similarmente a lo acontecido en el caso español, en este intento por conciliar los objetivos de la política económica, las autoridades han usado una serie de instrumentos, dentro de los que se incluye la imposición de restricciones a la entrada de capitales, conjuntamente con una mayor flexibilización del sistema cambiario. Sin embargo, es importante hacer presente que la apreciación real de la moneda doméstica suele retroalimentar el crecimiento del gasto agregado en economías que no son acreedoras netas en la moneda extranjera que se deprecia en este proceso. Luego, la tendencia al alza en la tasa de interés doméstica que resulta de la aplicación de una política monetaria restrictiva, junto con la expectativa de revaluación real de la moneda doméstica, son factores que alimentan un masivo influjo de capitales externos, frente a los cuales las autoridades tienen que escoger alguna de las opciones antes mencionadas. Alternativamente, cabe la opción de que la política fiscal se conduzca como un estabilizador del ciclo económico. En este último caso la interrogante radica en la magnitud del esfuerzo fiscal requerido para dar cumplimiento al objetivo de tipo de cambio real, junto con el logro de una tasa de inflación declinante.

16 La forma en que la política fiscal puede contribuir al logro de un cuadro de estabilidad macroeconómica ha sido un tema que ha interesado fuertemente a los economistas, en especial luego de que Keynes convirtiera a ésta en la herramienta fundamental para el manejo de la demanda agregada. En particular, un aspecto relevante de considerar dentro del análisis de la gestión macroeconómica del gobierno se refiere al carácter fuertemente procíclico que tienen los ingresos fiscales, como también el carácter anticíclico que tienen importantes componentes del gasto público. El apropiado reconocimiento de la naturaleza permanente o transitoria de los principales componentes de las finanzas públicas debe constituir el punto de partida para el análisis de los aspectos macroeconómicos de éstas. En particular, en economías como la chilena, la que ha observado históricamente un alto grado de variabilidad en el ritmo de crecimiento económico, y también en las condiciones externas relevantes.

---

<sup>8</sup>Al respecto véase Francisco Rosende, "La economía chilena en el primer semestre de 1992: La difícil armonización de los objetivos macroeconómicos, *Documento de Trabajo*, 184, CEP, septiembre 1992.

17 La inapropiada asignación de ingresos transitorios al financiamiento de gastos permanentes parece ser un tipo de error recurrente en el diseño de política económica en economías en desarrollo. En éstas suele ocurrir que la alta tasa de impaciencia de los electores y de los gobiernos lleve a incrementar el gasto permanente en los períodos de bonanza, forzando la aplicación de dolorosas políticas de ajuste en los ciclos contractivos, las que suelen ser acompañadas de aumentos en la tasa de inflación, la que en este caso actúa como un instrumento para la recolección de ingresos fiscales.

Similarmente, la identificación como "permanente" de los movimientos favorables en los términos de intercambio suele dar lugar a crecimientos del gasto agregado por encima del crecimiento del producto, lo que promueve un deterioro del tipo de cambio real, situación que debe ser revertida cuando esta situación externa favorable desaparece.

18 En economías en las que el tamaño del sector público es reducido respecto del nivel global de actividad no parece necesario, ni conveniente, invertir demasiado tiempo en la definiciones de criterios para la administración de las finanzas públicas en los ciclos económicos, por cuanto parece razonable pensar que el origen de estas fluctuaciones no se encuentra en los movimientos provocados por la política fiscal. Por el contrario, en economías en las que el sector público observa un tamaño significativo respecto al nivel de actividad global la evaluación de la naturaleza de los ingresos y gastos públicos adquiere relevancia.

19 De la argumentación anterior se desprende un sencillo principio para la administración de la política fiscal, cual es la utilización del criterio de "ingreso permanente" para financiar aquellos programas que por sus características son más complejos de ajustar en los ciclos adversos. Este principio implica que los ingresos provenientes de cambios favorables en la situación externa y/o interna, pero cuya naturaleza se estima como esencialmente transitoria, deben destinarse a financiar gastos de capital, los que son básicamente transitorios, y/o reducciones en el nivel de la deuda pública.

Desde luego, la identificación del carácter "permanente" o "transitorio" de una cierta coyuntura no es una tarea sencilla, por cuanto las condiciones prevalecientes en una economía suelen observar cambios de difícil predicción. Sin embargo, a pesar del carácter esencialmente probabilístico que tienen los ejercicios de proyección económica, la discusión relativa a la solidez y permanencia de ciertos escenarios puede cooperar de un modo efectivo al diseño de un manejo de las finanzas públicas coherente con el logro de un cuadro de estabilidad económica en el mediano plazo.

La discusión pública de las diferentes partidas del presupuesto público es un ejercicio importante dentro del diseño de una política fiscal que contribuya a la estabilidad macroeconómica. Ello, por cuanto parece razonable pensar que las urgencias del proceso

político estimularán una actitud más proclive al riesgo por parte de las autoridades al momento de proyectar las condiciones de ingresos que enfrentará la economía en el futuro que lo que posiblemente estima adecuado el ciudadano representativo, cuyo horizonte de planeación es más largo que el del gobierno de turno.<sup>9</sup>

#### 4. Síntesis

20 La consideración de los aspectos macroeconómicos de las finanzas públicas en la perspectiva del ciclo económico debe ser un aspecto central dentro de la evaluación de la política fiscal. Desde este punto de vista, parece oportuno analizar hasta dónde el presupuesto del sector público, actualmente en trámite legislativo, ha sido diseñado de manera de cooperar a un comportamiento más estable de la economía en su conjunto.

La experiencia reciente de política económica chilena, al igual que las dificultades que han encontrado las economías de Europa Occidental para consolidar un sistema monetario de paridades semifijas, permite destacar la necesidad de imponer esquemas de política económica consistentes con las restricciones que ésta enfrenta. Así, el establecimiento de un sistema cambiario basado en paridades fijas o semifijas es inconsistente con la existencia de un aparato fiscal que observe dificultades para adecuarse a cambios en la capacidad de gasto de la economía.<sup>10</sup>

21 De los argumentos expuestos no se puede derivar que en un esquema de tipo de cambio flexible sea menos relevante la administración de la política fiscal. En absoluto, por cuanto a pesar de que en este caso la política monetaria se encuentra "disponible" para ser utilizada en el control del gasto agregado, la inapropiada asignación de instrumentos, o la descoordinación entre éstos, también dará origen a costos de eficiencia. Un ejemplo es el caso en el que la incapacidad del sistema político para controlar el déficit fiscal hace necesario intensificar el uso del instrumento monetario con el propósito de alcanzar ciertas metas de inflación. En este caso la economía funcionará con tasas de interés más altas, lo que planteará costos en términos de inversión, además de los costos en términos de impuestos futuros que implica la existencia de una tasa de interés más alta con un sector público endeudado.

<sup>9</sup> Este supuesto de diferente tasa de descuento de las autoridades y el público constituye un aspecto esencial de la teoría que destaca la inconsistencia temporal de la conducta de las autoridades. Al respecto véase Finn Kydland y Edward Prescott, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 85, junio 1977. También véase Alberto Alesina, "Macroeconomics and Politics" NBER, *Macroeconomics Annual*, 1988.

<sup>10</sup> Ello a menos de que el tamaño del sector público sea reducido con respecto a la actividad económica global y/o no observe ningún tipo de elasticidad frente a los ciclos, lo que implica que no crece en la fase expansiva, lo que hace innecesario ajustarlo a la baja en la fase contractiva.

Por último, cabe mencionar el argumento tradicionalmente expuesto en contra de los tipos de cambio flexible, en cuanto a que la volatilidad de los tipos reales resultante de este sistema sería excesiva, lo que plantea un costo de eficiencia en la asignación de recursos, el que es especialmente relevante en las actividades intensivas en tiempo, como es el caso de la inversión.

22 La recurrencia con que se plantea la necesidad de llevar a cabo ajustes en la situación fiscal de las economías que han atravesado recientemente por problemas de ataques especulativos a sus monedas, o de altas tasas reales de interés, como es el caso actual de la Alemania unificada y el de los EE. UU. hasta hace unos pocos años, son un reflejo de las dificultades y restricciones que plantea el crecimiento del aparato público en los ciclos expansivos y la inflexibilidad que éste suele alcanzar. Dado que la estabilidad en las condiciones macroeconómicas globales es un requisito importante para el logro de eficiencia dinámica en la asignación de recursos, parece necesario promover un presupuesto público coherente con los requisitos de flexibilidad que impone la existencia de recurrentes movimientos cíclicos, como acontece en la economía chilena.

Con el propósito de evitar que la política fiscal se transforme en una fuente de amplificación de los ciclos económicos, de forma que en la fase expansiva se acrecienta la base de gasto ante la mayor disponibilidad de ingresos con que cuenta el sector público, en tanto que en los períodos recesivos se agudizan los costos de ajuste de la economía en términos de producto y empleo, se propone insertar la discusión presupuestaria de cada año dentro del análisis de las tendencias de ingresos y gastos del sector público en períodos más largos, por ejemplo, en períodos quinquenales. Ello por cuanto la verificación de un cuadro de equilibrio en las cuentas fiscales en un determinado año no permite establecer la forma en que dicho programa de política fiscal contribuye a la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo.

Francisco Rosende R.\*

---

\* Investigador Centro de Estudios Públicos e Instituto de Economía U. C.