

Cuentas fiscales y crecimiento económico

Rolf Lüders
Economista



Son pocos los que dudan que el Estado debe jugar un rol importante en materia económica. En particular, en una economía social de mercado como la que hemos adoptado, ese rol tiene que ser subsidiario y para realizarlo el gobierno incurre en gastos, que se financian con impuestos y/o endeudamiento.

En principio es indiferente si el gasto fiscal se financia con impuestos o con endeudamiento. En el caso del endeudamiento, los ciudadanos prevén que en el futuro ellos o sus descendientes tendrán que pagar más impuestos para servir la deuda contraída ahora por el Estado, y en consecuencia disminuyen su gasto en el mismo monto que lo harían si el gasto fiscal se financiara con impuestos.

En la práctica hay una diferencia entre las dos formas de financiar al Estado. El endeudamiento fiscal tiende a tener un impacto negativo mayor que un impuesto sobre la tasa de inversión y por ende, sobre el crecimiento económico. Esto sucede por dos canales relacionados: el endeudamiento produce un alza de su costo a medida que aumenta y sobrepasa un cierto límite, y el grado del endeudamiento da una señal sobre la calidad de las políticas macroeconómicas del país.

Veamos lo que nos dicen los datos disponibles. En primer lugar, un mayor costo del endeudamiento se produce porque aumentan las tasas de interés cuando las calificaciones del crédito caen y viceversa. Pues bien, en 1990, en los comienzos de los regímenes democráticos, el crédito de Chile fue calificado como BBB, pero ya en 2010, en pleno milagro chileno y con superávits fiscales, esta calificación había aumentado a A+. Sin embargo, después del estallido, en 2020 y en parte por la situación fiscal, la calificación cayó a A, en donde aún se encuentra, a pesar de que la situación política del país se ha normalizado y la calificación debiera haber subido.

Y en segundo lugar, en materia de la relación endeudamiento-crecimiento económico, nuestra historia también es clara. Los dos períodos de crecimiento relativamente alto de Chile (1865-1914 y 1978-2005) coincidieron con cuentas fiscales saldadas o con superávit. En cambio, el período 1940-1973, de relativamente bajo crecimiento, fue uno de déficits fiscales crecientes (Díaz, Lüders, Wagner, 2016).

Si bien hay otros factores que contribuyen a explicar estos últimos resultados, no cabe la menor duda que la calidad de las políticas macroeconómicas -en especial el balance fiscal- han jugado un rol importante en la tasa de crecimiento económico del país. En ese sentido, el gobierno entrante debiera, a su término, haber eliminado por completo los elevados déficits fiscales estructurales prevalecientes, y los gobiernos siguientes debieran entonces mantener un pequeño superávit fiscal, que le permita al país volver a acumular un significativo y necesario fondo de reservas.