

*DOCUMENTO INTRODUCTORIO*

# **MACROECONOMÍA Y POLÍTICAS DE CRECIMIENTO**

**Jayati Ghosh**

Profesora

Centro de Estudios Económicos y Planificación

Facultad de Ciencias Sociales

Universidad Jawaharlal Nehru

Nueva Delhi, India

**NACIONES UNIDAS**

**DEPARTAMENTO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES  
(ONUDES)**

*-2007-*

## **Agradecimientos**

Este documento introductorio ha sido enriquecido gracias a las reacciones, comentarios y sugerencias de un amplio número de personas. Tengo una gran deuda, en particular, con Jomo K.S., Terry McKinley, Joseph Stiglitz, William Easterly, Harry Shutt, Isabel Ortiz, Barbara Barungi y la División para el Adelanto de la Mujer de las Naciones Unidas. Mis agradecimientos son especialmente para Khoo Khay Jin, quien ayudó a reorganizar y editar el material a fin de hacerlo más accesible, además de aportar sugerencias útiles.

Nueva York, junio de 2007  
Copyright © Naciones Unidas DAES

Este documento introductorio tiene como objetivo fomentar la consideración y discusión de opciones de política en la elaboración de Estrategias Nacionales de Desarrollo. Los análisis, evaluaciones y datos han sido elaborados por los autores y revisados en respuesta a las opiniones de varios comentaristas. Estos no reflejan necesariamente los puntos de vista de ONU DAES. Se debe otorgar el crédito correspondiente al autor cuando se le cite.

# Índice

	Página
<b>I. Introducción.....</b>	<b>5</b>
<b>II. ¿Qué es la política macroeconómica?.....</b>	<b>6</b>
Eslabonamientos de corto y largo plazo .....	7
La política de las opciones de política .....	8
<b>III. Políticas fiscales.....</b>	<b>9</b>
La movilización de los recursos públicos .....	10
<i>El fortalecimiento de la política impositiva interna .....</i>	<i>12</i>
<i>Impuestos selectivos al capital.....</i>	<i>13</i>
<i>Los impuestos al comercio.....</i>	<i>Error! Bookmark not defined.15</i>
<i>La administración de la prestación pública de servicios.....</i>	<i>16</i>
<i>El uso eficaz de AED.....</i>	<i>18</i>
El gasto del gobierno.....	20
<i>Patrones del gasto del gobierno .....</i>	<i>20</i>
<i>Las repercusiones de los déficit del gobierno.....</i>	<i>22</i>
<i>¿Son siempre malos los déficit fiscales?.....</i>	<i>25</i>
<i>La administración de la deuda pública .....</i>	<i>27</i>
<b>IV. Políticas monetarias .....</b>	<b>29</b>
La expansión del espacio para las políticas .....	29
¿Puede la política monetaria controlar la oferta monetaria?.....	31
¿Formular metas de inflación o metas de crecimiento, empleo y bienestar? ...	32
<b>V. La administración de los ciclos económicos.....</b>	<b>35</b>
"Estabilizadores automáticos".....	38
Estabilizadores discrecionales.....	38
<b>VI. Políticas cambiarias en economías en desarrollo abiertas .....</b>	<b>39</b>
<b>VII. Anexo.....</b>	<b>43</b>
<b>Debería ser independiente el banco central? .....</b>	<b>43</b>
<b>VIII. Bibliografía .....</b>	<b>45</b>

## Recuadros

Recuadro 1: Las ventajas y desventajas del IVA .....	11
Recuadro 2: ¿Se debería reducir el empleo en el sector público?.....	21
Recuadro 3: Macropolíticas y crecimiento: el caso de la India .....	23
Recuadro 4: Niveles deseables de deuda pública.....	27
Recuadro 5: La política monetaria en Asia Occidental.....	30
Recuadro 6: Los cambios en la naturaleza de los ciclos económicos de los países en desarrollo .....	37
Recuadro 7: La apreciación del tipo de cambio y las "crisis" de los mercados emergentes .....	40

## **Siglas**

IED	Inversión Extranjera Directa
PIB	Producto Interior Bruto
FMI	Fondo Monetario Internacional
AED	Ayuda Extranjera al Desarrollo
ODM	Objetivos de Desarrollo del Milenio
IVA	Impuesto al Valor Agregado
OMC	Organización Mundial del Comercio

## I. INTRODUCCIÓN\*

La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el desarrollo y el crecimiento. Sin embargo, la evidencia de las dos últimas décadas muestra que las ideas y recomendaciones de políticas en boga acerca de cómo se logra la buena administración macroeconómica y la estabilidad, han sido demasiado limitadas. De hecho, en muchos países han llevado a lo opuesto a lo que pretendían.

Los acontecimientos de la década pasada han cambiado en todo el mundo las percepciones acerca de la naturaleza de las políticas macroeconómicas deseables. La crisis financiera asiática de fines de los años noventa y el colapso en Argentina al comienzo de la década evidenciaron que estrategias fiscales aparentemente “prudentes” pueden ir asociadas a procesos macroeconómicos insostenibles capaces de generar crisis. El énfasis puesto explícitamente por las Naciones Unidas y la comunidad internacional en alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, así como la necesidad de asegurar el financiamiento para el desarrollo, han puesto de relieve la necesidad de cambiar el rumbo de las estrategias económicas. Todo ello sumado a otros factores relacionados, ha conducido a un amplio acuerdo por el cual la administración macroeconómica de las economías en desarrollo abiertas debe estar guiada por los siguientes principios:

- La política macroeconómica debe desarrollarse dentro de un marco coordinado, de tal manera que las políticas de administración fiscal, monetaria, cambiaria y de capital, sean coherentes.
- El horizonte temporal debería ser de medio plazo, establecido dentro de un marco sistemático que provea los contornos dentro de los cuales se organicen las estrategias macroeconómica y de gasto público
- Se le debe dar importancia al crecimiento económico, la estabilidad de los medios de vida, y la generación de empleo, y dichos objetivos no deberían verse desplazados por un enfoque de miras cortas centrado en la estabilidad macroeconómica y el control de la inflación.
- No solamente la tasa agregada de crecimiento económico es fundamental, sino también el patrón de ese crecimiento. De hecho, una tasa de crecimiento moderada pero sostenible que implique la generación de empleo y la reducción de la pobreza es preferible a una tasa superior de crecimiento basada en mayores desigualdades de renta y con un mayor potencial de volatilidad y crisis.
- La meta primordial para la mayoría de países debería ser la generación de empleo productivo, capaz a su vez de proporcionar “trabajo digno”. Esto requiere de algo más que una mera política macroeconómica; en particular, políticas industriales que ofrezcan incentivos a fin de promover la inversión deseada y políticas financieras que incluyan el crédito dirigido, bien pueden desempeñar un papel importante.
- La importancia del gasto público en el sustento y la expansión de la base de los recursos humanos productivos de un país a través del gasto social, debe ser

---

\* Esta Nota de Orientación de Políticas Públicas ha sido preparada por Jayati Ghosh, profesora del Centro de Estudios Económicos y Planificación, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad Jawaharlal Nehru, Nueva Delhi, India. Todos los comentarios y preguntas deben ser enviados a esa@un.org

reconocida. Las políticas macroeconómicas deben asegurar que el gasto público en los sectores sociales se mantenga en niveles adecuados.

- Los gobiernos de los países en desarrollo deben confiar más en los efectos positivos de una política fiscal expansiva *adecuada* y, en particular, en el papel crucial de la inversión pública
- Se debe hacer hincapié en el incremento de los recursos públicos de manera que no perjudique a los ciudadanos más pobres, a través, por ejemplo, de la implementación eficaz de una tributación progresiva directa, impuestos (flexibles) al comercio e impuestos a los movimientos de capital.
- La política monetaria debería acomodarse a la política fiscal, y no al revés, y ambas deberían apuntar a metas económicas reales tales como la generación de empleo, la protección y expansión de los medios de vida y la reducción de la pobreza. Esto tiene implicaciones en el grado de independencia que se debe otorgar a los bancos centrales. También significa que la meta inflacionaria *en sí misma*, no puede ser el objetivo central de la política monetaria.
- Los tipos de cambio deberían manejarse con flexibilidad, aún al punto de crear una banda dentro de la cual se permita operar a las fuerzas del mercado. Esto requiere cierto control de los movimientos en la cuenta de capital, de preferencia a través de una serie de instrumentos flexibles.
- Finalmente, todas las políticas macroeconómicas deben tener en cuenta las consideraciones e impactos en la equidad.

En resumen, el pragmatismo, dentro de un marco que enfatice el crecimiento, y la flexibilidad, guiada por los requerimientos específicos del contexto de cada país, debería ser el principio orientador, más allá de una visión dogmática basada en una “receta universal”.

El material que se presenta a continuación desarrollará los puntos mencionados. No proponemos ninguna política específica ya que sería imposible hacerlo dadas las diferencias existentes entre los países en desarrollo. En lugar de eso, arrojam luz sobre algunos temas importantes para que sean considerados, y sugerimos el espacio de políticas disponibles para encararlos. En la siguiente sección comenzaremos por situar la política macroeconómica en su contexto, para luego examinar la política fiscal, la política monetaria, la administración de los ciclos económicos y la política cambiaria en las cuatro secciones siguientes.

## II. ¿QUÉ ES LA POLÍTICA MACROECONÓMICA?

La política macroeconómica se ocupa de los agregados globales de la economía: precios, producto, empleo, inversión y ahorro, saldos del gobierno y saldos de las cuentas externas.

Las metas de la política macroeconómica pueden variar y de hecho, varían. Éstas incluyen la creación de condiciones para el crecimiento sostenido; la estabilización de los precios o control de la inflación; la reducción del desempleo; la amortiguación de los ciclos económicos y de la volatilidad del producto y el empleo; la corrección de los desequilibrios agregados y sectoriales; la reducción de la pobreza y la promoción de una mayor equidad para todos, en especial para los sectores marginados.

Hay tres instrumentos principales de política para administrar estos agregados macroeconómicos, a saber:

- (a) política fiscal;

(b) política monetaria, y

(c) política cambiaria

La política fiscal comprende asuntos como la tributación y otros métodos de movilización de recursos, y niveles y patrones de gasto, es decir, la posición fiscal agregada. Las políticas monetarias se ocupan principalmente del tipo de interés de base y de los niveles de crédito en la economía. Las políticas cambiarias, en economías contemporáneas abiertas, están ampliamente relacionadas con las políticas monetarias.

La política macroeconómica conlleva disyuntivas entre sus metas convencionalmente aceptadas. De este modo, la búsqueda de estabilidad macroeconómica centrada en el control de la inflación puede implicar sacrificios en el empleo y, de igual modo, las medidas contra-cíclicas pueden empeorar los desequilibrios sectoriales.

Estas metas de corto plazo guardan a su vez relación con las políticas de desarrollo. La búsqueda de estabilidad macroeconómica puede restar énfasis a las estrategias para un desarrollo sostenible e inclusivo, o a las mejoras en desarrollo humano o al logro de objetivos sociales más amplios. Concretamente, metas como la estabilidad de precios y la generación de empleo pueden resultar conflictivas. Lamentablemente, la búsqueda de la estabilidad de precios o la corrección de los desequilibrios externos han acaparado a menudo toda la atención, lo cual ha llevado a la falta de consideración de la ubicuidad y persistencia del desempleo y el subempleo. Sin embargo, un cambio de énfasis que haga de la generación de empleo productivo la meta más importante no necesariamente debe conducir a desequilibrios ni inestabilidad.

### **Eslabonamientos de corto y largo plazo**

Los formuladores de políticas económicas dan por sentado a menudo que las políticas macroeconómicas son medidas de corto plazo que se ocupan de problemas actuales, principalmente la estabilización y la corrección de desequilibrios agregados y que pueden tratarse de manera separada de las medidas de promoción del crecimiento económico y desarrollo. Sin embargo, las medidas de corto plazo pueden determinar los contornos del crecimiento futuro y afectar las estrategias económicas posibles futuras. Por ejemplo, una imprudente reducción del gasto público para corregir un déficit fiscal que tenga como resultado una importante reducción de la inversión en infraestructura incide directamente en las perspectivas futuras de crecimiento. Y viceversa, políticas tales como planes de desarrollo o ejercicios de ajuste económico diseñados para el medio o largo plazo repercuten directamente en las condiciones actuales y afectan a los movimientos de corto plazo. Las políticas de liberalización comercial diseñadas para reducir déficit externos acercando los precios domésticos relativos a los precios del comercio mundial, podrían crear incentivos para reducir la inversión e incrementar el consumo, y en consecuencia, crear desequilibrios dentro de la economía, o podrían reducir el ingreso de impuestos al comercio, creando presión sobre el déficit público.

Las políticas macroeconómicas de corto plazo y las estrategias de crecimiento de largo plazo están inextricablemente unidas. La inversión pública, en particular, incide de manera directa en el crecimiento al mejorar las condiciones de oferta de infraestructura, expandiendo, en consecuencia, la base de capital de la economía y el potencial para la acumulación posterior y, de manera indirecta, a través de sus efectos de eslabonamiento positivo con la inversión privada. La principal preocupación de los

países en desarrollo es acceder a una posición macroeconómica más orientada al crecimiento y la generación de empleo, y la inversión pública es un factor fundamental para alcanzarla. Sin embargo, también se debe reconocer que las políticas macroeconómicas no son el único factor que determina la tasa y el patrón de crecimiento y que el clima de inversión en general (incluyendo a la inversión pública y la privada) cumple un papel importante. Las intervenciones microeconómicas y otras políticas pueden influir en los incentivos a invertir y en la distribución de la inversión de modos importantes.

Además del crecimiento asociado con la generación de empleo productivo, una preocupación principal de la política macroeconómica es la reducción de la volatilidad económica. La inestabilidad económica es indeseable por muchas razones. Hay costos directos de la variabilidad del ingreso en presencia de mercados imperfectos de capital y de seguros, de modo tal que la nivelación del ingreso durante el ciclo económico es imperfecta y las caídas están asociadas a las caídas del consumo, especialmente entre las capas más pobres. En general, en todos los países, los ciudadanos pobres cargan con las consecuencias de las fluctuaciones económicas: ellos son quienes más sufren en las recesiones porque el desempleo es mayor y los salarios reales son más bajos; y tienden a ganar relativamente menos en períodos de auge; dichos periodos, sobre todo en los últimos tiempos, han estado asociados en gran medida a mayores rendimientos de capital y no necesariamente a una mayor generación de empleo.

### **La política de las opciones de política**

En vista de los conflictos potenciales entre las metas y a través de los instrumentos, la elección de la combinación de políticas no es un ejercicio puramente tecnocrático, sino que refleja elecciones políticas y tiene repercusiones sociales. Las políticas agregadas acarrear fuertes consecuencias distributivas, especialmente en relación con la distribución de activos e ingresos y la provisión diferencial de bienes y servicios públicos entre grupos de población. Estas consecuencias se relacionan no sólo con las diferencias entre las clases económicas y los grupos sociales, sino también con las diferencias de género.

Algunos ejemplos podrían ayudarnos a aclarar este punto. El control de la inflación puede ser visto como una meta en sí misma porque perjudica a los tenedores de bonos y a aquellos que reciben ingresos por intereses, o porque perjudica a aquellos cuyos ingresos salariales no están indexados. Pero también puede ser visto como un medio para un crecimiento más rápido (partiendo de la base de que la inflación crea incertidumbres acerca del futuro y por ende, deprime la inversión) o para una distribución más equitativa (porque la inflación perjudica a los asalariados no indexados y a los asalariados más pobres). Sin embargo, en algunos casos un énfasis excesivo en el control de la inflación puede ser peor para los ciudadanos más pobres que una inflación moderada, en el sentido de que las medidas utilizadas para controlar la inflación pueden crear mayor desempleo y por lo tanto convertirse en una causa directa de la pobreza. También pueden debilitar la capacidad de negociación de los trabajadores, mermar los salarios y aumentar así, indirectamente, la pobreza.

De igual modo, recortar el gasto del gobierno y aumentar el precio de los servicios públicos para reducir el déficit fiscal es preferible para quienes están en posesión de activos financieros, pero opera en contra de quienes dependen de los efectos multiplicadores del gasto del gobierno sobre sus ingresos. Hace, asimismo, más pesada la carga del trabajo no remunerado en el hogar, perjudicando así



desproporcionadamente a las mujeres. Las políticas monetarias afectan de manera distinta, por un lado a los sectores que pueden acceder a los mercados de crédito fácilmente, y por el otro, a quienes tienen menos control sobre los activos y por lo tanto la garantías, y no pueden acceder al crédito en iguales términos – como es el caso de los ciudadanos pobres y las mujeres. En todos estos casos, los efectos distributivos y de crecimiento variarán según las características del país en cuestión, a saber, el grado de indexación de los ingresos salariales, las respuestas de los inversores, las actividades específicas que generan o pierden empleo, etc.

En consecuencia, los formuladores de políticas y el público en general, deben ser conscientes de las disyuntivas y las consecuencias distributivas de ciertas políticas, para que sean las opciones políticas esclarecidas las que modelen las estrategias de desarrollo y las políticas macroeconómicas elegidas en contextos específicos.

En resumen, la formulación de políticas económicas -en especial de la política macroeconómica- no sólo trata de los agregados totales de la economía. También trata de la distribución del ingreso y de las ganancias y pérdidas en función del género, así como de las diferentes clases y grupos de la sociedad.

Otro punto importante a tener en cuenta es la importancia de los instrumentos microeconómicos para alcanzar objetivos macroeconómicos. Los procesos macroeconómicos *no* son en su totalidad consecuencia de lo que habitualmente se conoce como instrumentos macroeconómicos básicos. Ciertas intervenciones micro pueden tener importantes efectos macroeconómicos y de desarrollo, positivos y negativos. Las regulaciones bancarias pueden tener consecuencias macroeconómicas en los ciclos financieros y económicos internos, así como en la balanza de pagos. El crédito dirigido puede cambiar los equilibrios sectoriales y de este modo, afectar al crecimiento agregado y sus patrones. Los impuestos y otras políticas que desalienten los flujos de capitales desestabilizadores y especulativos pueden prevenir la volatilidad macroeconómica. Las políticas de defensa de la competencia que afectan a los inversionistas internos y su interacción con la competencia extranjera pueden repercutir en el nivel de inversión y la balanza de pagos.

### **III. POLÍTICAS FISCALES**

Las políticas fiscales se vinculan al conjunto de estrategias gubernamentales para la recaudación de ingresos y el gasto, y cumplen un papel clave para determinar el nivel y el modelo de la actividad económica. Éstas repercuten de manera importante en las perspectivas de crecimiento así como en la distribución de ingresos. Los medios utilizados para movilizar los recursos públicos y el nivel al que estos son incrementados inciden en los ingresos de diferentes sectores de la sociedad y en la capacidad de gasto del gobierno. El patrón de gasto del gobierno incide directamente en el potencial de una futura expansión económica, dado el papel clave por ejemplo, de la inversión pública en infraestructura. También incide, sin embargo, en las condiciones materiales y sociales de la sociedad. La posición fiscal puede determinar el nivel de actividad y empleo y el grado de vulnerabilidad a los ciclos económicos.

Es importante que toda estrategia fiscal sea sostenible a medio plazo, lo cual significa que no debe implicar una acumulación explosiva de deuda pública o llevar a déficit públicos excesivos que generan un fuerte desequilibrio agregado a lo largo del tiempo. Por lo tanto, se requiere de disciplina fiscal que sea ejercida en un horizonte de medio plazo. Sin embargo, esto no siempre es necesario a corto plazo ni en cada período. De

hecho, la obsesión por satisfacer objetivos fiscales rígidos en cada período puede ser contraproducente si ello implica disminuir el crecimiento y la generación de empleo potencial de la economía y la no utilización eficaz de los recursos internos. Esto se discutirá más adelante en mayor detalle. Un grado de flexibilidad en la posición fiscal que sea factible y deseable dependerá del contexto específico del país en desarrollo, teniendo en cuenta la necesidad de disciplina fiscal en un período específico.

### **La movilización de los recursos públicos**

Aumentar los ingresos públicos es fundamental en la mayoría de los países en desarrollo. Dada la importancia de la inversión pública para fortalecer el crecimiento económico y lograr metas sociales, así como la necesidad de sostenibilidad fiscal, es crucial que los gobiernos centren su atención en métodos para aumentar sus ingresos. Ejemplos en diferentes partes del mundo muestran cómo países con cierto éxito en su desarrollo económico han podido aumentar o mantener tasas altas de movilización de los recursos públicos.

En muchos países en desarrollo, la necesidad de incrementar los recursos públicos es especialmente evidente en la actualidad, ya que los ingresos gubernamentales han estado bajo presión, e inclusive han disminuido en proporción al ingreso nacional. Esto no sólo ocurre por la disminución de la AED y la incierta y muchas veces volátil naturaleza de los flujos de capital externos, sino también porque las políticas macroeconómicas y comerciales recientes han tendido a reducir los ingresos tributarios en varios países de ingresos bajos.

Algunas de las formas mediante las cuales las recientes políticas han reducido los ingresos tributarios públicos en relación a los ingresos nacionales son las siguientes. Muchos países ofrecen incentivos a los inversores extranjeros bajo la forma de reducciones de impuestos o la concesión de subsidios explícitos o implícitos, a fin de atraer capital extranjero hacia sus economías. Cuando se exige un “campo de juego nivelado” para los inversores locales, estos países también se ven forzados a reducir los impuestos a las ganancias internas, y ambos efectos tienden a reducir los ingresos tributarios. La liberalización del comercio ha tendido a conllevar amplias rebajas de aranceles a las importaciones, así como de los impuestos a las exportaciones, reduciendo, de esta manera, una importante fuente de tributación indirecta. Una vez más, por razones de simetría, los impuestos específicos internos no pueden ser aumentados en compensación. El cambio a un sistema de IVA ha ido acompañado en muchos países de la reducción o eliminación de otros impuestos indirectos, con una reducción neta de los ingresos tributarios. Además, los recortes de gasto del gobierno como parte de paquetes de restricciones fiscales, tienden a hacer más lento el crecimiento del producto, lo cual a su vez tiende a afectar negativamente la recaudación tributaria aún a tasas impositivas dadas. Por todo ello, los ingresos tributarios como parte del Producto Interior Bruto (PIB) han disminuido en los países en desarrollo en su conjunto.

Sin lugar a dudas, la globalización ha desempeñado un papel importante en este proceso, a través de la liberalización comercial y financiera. La mayor apertura a los flujos de

### ***Recuadro 1: Las ventajas y desventajas del IVA***

Muchos países han pasado de un sistema de impuestos sobre ventas a un sistema de IVA (Impuesto al Valor Agregado). A pesar de su nombre, el IVA no es en general un impuesto al valor agregado como tal; más bien, suele ser un impuesto al consumo. La esencia del IVA es que se cobra en todas las etapas de producción o venta, pero con un mecanismo que le permite a las firmas deducir el impuesto que han pagado en sus compras de bienes y servicios, del impuesto que cobran en sus ventas de bienes y servicios.

Los argumentos a favor del IVA generalmente se relacionan con la percepción de que lleva a una mayor armonización y a más incentivos a pagar los impuestos. También se argumenta que el IVA es un impuesto que no causa distorsiones.

Los sistemas de IVA pueden tener diferentes tasas, pero éstas están usualmente armonizadas y a veces constituyen una sola tasa. Esto puede hacer lo más regresivo que los impuestos puros a las ventas. Un IVA uniforme es más regresivo porque aumenta los costos de los bienes consumidos por los ciudadanos más pobres. Sin embargo, las exenciones aumentan los efectos cascada y rompen la cadena del IVA, haciendo más difícil su aplicación (Bird y Gendron, 2006). Las tasas diferenciales también crean problemas administrativos.

El IVA se utiliza en más de 120 países en la actualidad y sus repercusiones fiscales y distributivas han demostrado ser muy variadas. Puesto que teóricamente el IVA es un impuesto que debiera poner fin a todos los demás impuestos, muchos de los países que han adoptado el IVA no imponen impuestos específicos, impuestos a la entrada, ni impuestos a los artículos de lujo. Según un estudio del FMI, en los países de bajos ingresos, el IVA ha reemplazado menos del 30 por ciento de los ingresos perdidos a través de la eliminación de impuestos al comercio (Baunsgaard y Keen, 2005).

Hay otros problemas en relación a la implementación del IVA en los países en desarrollo, en especial en aquellos con un gran sector informal o de “economía en negro” (Stiglitz and Emran, 2004). El IVA es básicamente un impuesto al sector formal. No puede abarcar actividades informales como las granjas de pequeña escala y las empresas hogareñas, los vendedores callejeros y los pequeños comerciantes o prestadores de servicios. De manera perversa, el IVA puede impedir, de hecho, el desarrollo en la medida en que incentiva que tales actividades continúen siendo informales, en lugar de hacer que accedan al sector formal, en donde hay un mayor valor agregado. En respuesta a esto, los gobiernos pueden tratar de aumentar la tributación del sector formal, lo cual a su vez podría llevar a que exista más actividad en el sector informal. Esto es bastante probable ya que en muchos países en desarrollo, los individuos y las empresas de todos los niveles de ingreso pertenecen al sector informal en mayor o menor medida.

Por lo tanto, en la mayor parte de los países en desarrollo, el IVA podría no estar tan libre de distorsiones como se proclama. En donde haya un gran sector informal, el IVA causará más distorsiones al crear un desincentivo para el tránsito hacia actividades económicas formales o registradas, a pesar del deseo de los gobiernos de expandir estas últimas.

De cualquier forma, en casi todos los países en desarrollo, es prácticamente imposible imponer un tributo a todas las mercancías y servicios. Aún para una cobertura parcial, el IVA requiere una capacidad administrativa importante y tiene costos de cumplimiento relativamente altos. Las devoluciones del IVA son usualmente engorrosas y costosas desde un punto de vista administrativo. Es por ello que cambiar otros impuestos por el IVA reduce los ingresos tributarios, en particular, en los pequeños países en desarrollo abiertos. En los grandes países en desarrollo con sistemas federales de gobierno y tributación, hay otros problemas, como el de compartir los poderes de tributación sobre consumo entre las regiones y el gobierno central, lo cual puede crear problemas complejos para la administración de las políticas tributarias.

capital y el interés por atraer dichos flujos y evitar la fuga de capitales, ha llevado a importantes concesiones impositivas en beneficio de los inversores extranjeros e

internos. Esto se ha visto agravado por la presencia de zonas internacionales exentas de impuestos y la flexibilidad que permiten los tratados de doble tributación y otros resquicios legales de los sistemas impositivos. Estos permiten, en efecto, la evasión fiscal a gran escala. Como consecuencia, se estima que las pérdidas tributarias de los países en desarrollo por los activos que se mantienen en el exterior y por el desplazamiento de las ganancias corporativas entre jurisdicciones, alcanzan los **cien** mil millones de dólares estadounidenses por año (Cobham, 2005).

Obviamente, sólo una acción coordinada a nivel mundial puede terminar con tales resquicios legales en los sistemas impositivos en relación con el capital. Si bien esto debería ser una prioridad en la agenda de la política internacional, todavía no lo es a pesar de que proporcionaría una mayor capacidad de aumentar los ingresos de los países en desarrollo, y tendría efectos positivos en la distribución de ingresos. Sin embargo, aún existen otros instrumentos de los que los países pueden valerse, muchos de los cuales caracterizados por una relativa facilidad de recaudación.

### *El fortalecimiento de las políticas impositivas internas*

Las políticas impositivas internas pueden ser claramente fortalecidas en casi todos los países en desarrollo a través de una imposición directa y de ciertos tipos de impuestos a las transacciones que no recaigan de manera desproporcionada en los ciudadanos más pobres.

Las políticas tributarias tienen consecuencias directas en la distribución del ingreso – entre clases, regiones, grupos sociales y géneros – y dichas repercusiones deben ser tomadas en cuenta en el momento de formular políticas adecuadas. Los efectos de las políticas impositivas en las mujeres son particularmente ignorados, aún cuando existe un mayor reconocimiento de los efectos diferenciados según el género de las políticas de gasto público. Barnett y Grown (2003) han proporcionado indicios de las muchas maneras en las que diferentes políticas impositivas pueden tener impactos diferenciales en hombres y mujeres, y así también, tener diferentes repercusiones en el ingreso.

Unos regímenes tributarios deseables para los países en desarrollo, esto es, regímenes que suministrarían un aumento en la recaudación sin dañar en exceso a los ciudadanos más pobres o a las mujeres y carentes de efectos recesivos, implicarían lo siguiente:

- Mejorar la administración y cumplimiento de los impuestos al hacer que los recursos públicos para tales actividades estén disponibles y al reducir o eliminar las exenciones y resquicios en los sistemas impositivos.
- Diversificar las fuentes de ingreso tributario en lugar de depender de un solo impuesto indirecto como el IVA.
- Depender tanto como sea posible de instrumentos impositivos basados en reglas y de carácter no discrecional, los cuales sean resistentes a la corrupción y tengan costos de transacción más bajos.
- Aumentar la recaudación tributaria de los ingresos personales de los ciudadanos con más recursos.
- Apuntar a un aumento de los impuestos al consumo de lujo.
- Aplicar impuestos al capital de manera más efectiva, sin afectar a la inversión
- Utilizar los impuestos al comercio de manera creativa y flexible

Cómo llevar a cabo cada uno de estos principios será analizado en mayor detalle más adelante.

Existe un argumento sólido a favor de aumentar la participación del impuesto a los ingresos individuales en el ingreso total, que pasa no necesariamente por aumentar las tasas impositivas marginales, como por elevar el cumplimiento y eliminar los resquicios legales del sistema tributario.

La mejora de la política tributaria y la recaudación de impuestos debería conducir a la diversificación de las fuentes de ingresos y a la superación de la fuerte dependencia en el impuesto al valor agregado. Incluso en países pobres, los gobiernos deberían estar dispuestos a efectuar un mayor gasto en la administración tributaria, y adoptar una actitud más clara a favor del cumplimiento y en contra de la evasión fiscal.

Los impuestos al capital y al comercio exterior no son sólo más fáciles de recaudar, sino también menos regresivos que los impuestos indirectos que repercuten en los ingresos de los ciudadanos más pobres. La creciente dependencia de los presupuestos de los gobiernos de países en desarrollo en la recaudación de impuestos internos indirectos de varios tipos aumenta en general la desigualdad de los ingresos. Incluso los impuestos a la nómina salarial han resultado ser regresivos en muchos países en desarrollo. Por lo tanto, un cambio de tendencia hacia una mayor recaudación de impuestos directos a las ganancias de las sociedades anónimas e individuales debería ser contemplado.

Se ha indicado que los impuestos sobre la renta en los países en desarrollo no son siempre progresivos en la práctica. (Birdsall y Torres, 2001). Aún cuando las tasas impositivas legales sean altas y parezcan progresivas, las múltiples exenciones y otros resquicios, combinados con una administración y cumplimientos tributarios laxos, hacen que a la práctica los impuestos que pagan los ciudadanos de más recursos sean efectivamente muy inferiores.

Además de la mejora de la recaudación tributaria y de la posibilidad de poner coto a los resquicios del sistema impositivo, hay otros argumentos a favor de establecer impuestos al gasto dirigidos a los ciudadanos de mayores recursos. Ello se puede realizar aumentando las tasas o imponiendo nuevos tributos sobre ciertos tipos de gasto suntuario en bienes y servicios, tales como impuestos a los viajes al extranjero, consumo en hoteles de lujo, compras en centros comerciales de lujo, importación de bienes no necesarios, o la compra de vehículos de lujo. El establecimiento de dichos impuestos también cumpliría la función de estabilizar el consumo durante los ciclos económicos al reducir la magnitud de los auges de consumo basados en la especulación.

Dados los altos costos de una administración impositiva eficiente y los problemas asociados con su cumplimiento, los países en desarrollo deben contemplar estructuras tributarias resistentes a la corrupción (Stiglitz y Emran, 2004), más automáticas y basadas en reglas y no en la discrecionalidad individual. De acuerdo con esta consideración, instrumentos como los impuestos al comercio y a las transacciones serán especialmente atractivos, puesto que se pueden aplicar de forma mecánica y por lo tanto imparcial. Los impuestos al gasto en artículos de lujo también gozan de esta ventaja.

### *Impuestos selectivos al capital*

Existen sólidos argumentos a favor de ciertos tipos de tributos al capital que se pueden imponer en los países en desarrollo sin dañar las perspectivas de mayor

inversión. Por otra parte, los impuestos directos al capital son relativamente más fáciles de recaudar que los impuestos indirectos, habitualmente más regresivos. Cabe destacar las siguientes opciones:

- Impuestos a las transacciones en moneda extranjera: Hasta cierto punto, estos impuestos cumplen la función de contener un comportamiento especulativo potencialmente desestabilizador y también puede proveer recursos importantes a la hacienda pública. Son fáciles de recaudar y allí donde los impuestos a las transacciones en moneda extranjera han sido introducidos (“la tasa Tobin”), no parecen haber tenido un impacto negativo sobre las tasas agregadas de inversión interna. La tasa de impuesto a las transacciones podría ser tan baja (menos del 0.1 por ciento) que apenas afectaría a las transacciones reales, como los pagos de exportación e importación o las remesas de trabajadores en el extranjero, pero aún así operaría como un desincentivo para los flujos en moneda extranjera puramente especulativos.
- Impuestos a todas las transacciones financieras, a una tasa muy baja que no afecte a las transacciones de intención productiva: Éstos pueden ser útiles para recaudar recursos en períodos de auge del sector financiero y, al mismo tiempo amortiguar aumentos de precios de activos no sostenibles, que suelen estar asociados a tales auges. Además se encuentran entre los impuestos más fáciles de aplicar de todos, lo que es un gran punto a su favor.
- Impuestos a las ganancias de capital: Éstos pueden y deben utilizarse más ampliamente, pero con creatividad, especialmente cuando se trata de activos financieros. Esto no sólo suministraría más ingresos, sino que además las tasas impositivas diferenciales sobre diferentes tipos de activos financieros y su transferencia, podría prevenir una excesiva actividad especulativa en los mercados financieros internos. Obviamente, éstos deben ser utilizados de manera flexible y ser constantemente supervisados para que no agreguen presiones a favor de la fuga de capitales durante períodos de tensiones financieras.
- Impuestos sobre los ingresos de activos colocados en el exterior: Estos impuestos podrían requerir de tratados internacionales, pero valdría la pena implementarlos siempre y cuando una importante proporción de las riquezas de los residentes locales esté mantenida en activos en el extranjero.
- Impuestos sobre la renta y el patrimonio: Si bien los impuestos sobre la renta y el patrimonio han disminuido mucho en los últimos tiempos, sirven para transferir recursos de los sectores más acaudalados al gobierno, y pueden ser muy efectivos a efectos de aumentar las tasas de ahorro nacional. Esto se debe en gran parte a que el consumo de los ciudadanos ricos en los países en desarrollo se filtra en la forma de consumo intensivo en importaciones o consumo directo en el extranjero, mientras que la liberalización financiera permite a quienes poseen riqueza en los países en desarrollo desplazar parte de sus ahorros al exterior. Un impuesto a los activos brutos podría ser utilizado, tal y como se ha hecho en México, como un impuesto mínimo a las sociedades deducible del impuesto a los ingresos de las sociedades.
- Impuestos diferenciales para promover ciertos tipos de inversión directa extranjera (IDE) “más deseables”, en particular IDE en áreas no desarrolladas: Esto es importante porque la precipitación por atraer ingresos de capital extranjero ha llevado a muchos países en desarrollo a prometer o crear

condiciones de tasas de retorno insosteniblemente altas, las cuales son fácilmente revertidas ante la más mínima percepción de inestabilidad interna de cualquier tipo<sup>1</sup> A fin de imponer tales impuestos con confianza, los países en desarrollo deben cerciorarse sobre las formas de inversión extranjera que más les convienen y sobre las que menos contribuirán a su economía. También debe tenerse en cuenta que en la práctica, existe la posibilidad de que surjan dificultades para cobrar tales impuestos, y que puede haber costos administrativos para evitar o minimizar dicha evasión fiscal.

### *Los impuestos al comercio*

Otro conjunto de opciones hace referencia a los impuestos al comercio. Una característica de los impuestos al comercio es que su recaudación es más fácil, pero su papel se ha visto reducido últimamente debido a las rebajas de los aranceles a las importaciones y, la eliminación de los impuestos a las exportaciones que han sido parte del proceso global de liberalización del comercio. Obviamente, tal reducción de impuestos al comercio ha tenido un impacto sobre los incentivos internos y las estructuras de producción. Pero además, ha reducido sustancialmente los ingresos disponibles para los gobiernos de los países en desarrollo. Si bien las obligaciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y otras restricciones han reducido significativamente las opciones disponibles para imponer impuestos al comercio en la mayor parte de los países en desarrollo, todavía existen algunos ámbitos para generar de manera creativa más ingresos públicos y reducir las fluctuaciones cíclicas que emanan de las condiciones económicas internacionales.

Cierto número de impuestos al comercio son compatibles con la OMC y también proveerían más ingresos. Algunos ejemplos de estos impuestos son:

- Impuestos a los bienes de lujo importados
- Impuestos a las exportaciones de ciertos productos primarios de exportación importantes. Estos pueden cumplir un papel muy útil al generar más ingresos públicos en períodos de auge de los precios de exportación, como ha sucedido en Argentina en el pasado reciente. Sin embargo su implementación debería responder a las cambiantes condiciones del mercado internacional.
- Un sistema de aranceles aduaneros variables aplicados a una serie de bienes agrícolas e industriales, que opere en una banda dentro de las consolidaciones arancelarias de la OMC, de tal manera que la volatilidad del precio internacional no se traslade inmediatamente a la volatilidad del precio relativo

---

<sup>1</sup> Se debería tener en cuenta que los países en desarrollo que han atraído IDE con más éxito, como por ejemplo, la República Popular China y la Provincia china de Taiwán, han mantenido una amplia variedad de regulaciones que administran tal inversión, incluyendo no sólo a impuestos diferenciales, sino también la transferencia forzosa de tecnología. En contraste, muchos de los países que aplicaron grandes concesiones tributarias al capital extranjero u ofrecido tasas de retorno de servicios públicos garantizadas, que finalmente implican grandes pérdidas para el erario del Estado, todavía no han sido favorecidos como destinos de IDE. Ello suele ocurrir porque dichos países tienen tasas bajas de inversión pública, lo que implica una pobre infraestructura, tasas de crecimiento interno más bajas y, como consecuencia, se hacen menos atractivos para la inversión extranjera. En tales condiciones, las políticas tributarias que generen más ingresos para la inversión pública en infraestructura, tendrán con mayor probabilidad más efectos positivos que todos los incentivos fiscales posibles, cuando se trate de atraer IDE a medio plazo.

interno<sup>2</sup> Esto es especialmente importante para los productos primarios cuyos precios internacionales hayan fluctuado bastante en la década pasada. Pero también es probable que sea importante para algunos bienes manufacturados en el futuro, teniendo en cuenta los aumentos sustanciales de la capacidad de producción de manufacturas, en especial en los países grandes en desarrollo. Para algunas mercancías, los aranceles variables pueden entrar en conflicto con las reglas de la OMC para países miembros.

Los temas relacionados con el comercio serán analizados en profundidad en la guía de orientación de *Política Comercial*.

### *Administración de la prestación pública de servicios*

A veces los rendimientos de los activos en manos del sector público pueden proporcionar recursos al gobierno, en particular los ingresos de la participación pública en empresas de recursos naturales, servicios públicos y otros prestadores de servicios. Los precios de tales bienes y servicios son precios administrados y pueden ser fuentes de ingresos o pérdidas. Sin embargo, tal y como se señaló en otras guías de orientación de políticas públicas de DAES, tales precios administrados no deben ser considerados principalmente como una fuente de ingresos públicos.

Los bienes y servicios provistos públicamente cumplen importantes metas sociales, de hecho cubren necesidades básicas, y en general no es adecuado fijarles un precio conforme a criterios exclusivamente comerciales, si bien las repercusiones fiscales de la estrategia de precios deben ser administradas. Las repercusiones distributivas y la estructura de los incentivos generados en la economía son fundamentales a la hora de evaluar las estrategias específicas de fijación de precios para tales precios administrados.

Por ejemplo, un aumento generalizado en algunos precios administrados y costos de usuarios (tales como tarifas básicas de agua, servicios de salud pública, etc.) perjudicarán directamente a los ciudadanos más empobrecidos. Por otro lado, es una buena idea en general fijar una escala graduada y progresivamente creciente para las tarifas de algunos servicios públicos, demandando que los usuarios mayores, generalmente con más recursos, paguen más por su prestación, conforme al principio de que “el usuario paga”. Así, fijar tarifas de agua y luz que aumenten rápidamente por encima de un mínimo básico puede generar ingresos para subvencionar a los pequeños consumidores, generalmente con menos recursos, y extender la prestación de servicios a los ciudadanos pobres.

Sin duda, se puede argumentar que no cabe restringir tales estrategias de fijación de precios a actividades del sector público solamente, ya que teóricamente es posible que una privatización bien diseñada incluya la posibilidad de un subsidio cruzado constante. Asimismo, es posible pensar en principio en un impuesto progresivo al consumo de servicios que aún haría posible que el gobierno accediera a ingresos provenientes de tales servicios.

---

<sup>2</sup> Por ejemplo, un país que regular o periódicamente importa un bien que sustituye a otro bien que también es producido internamente, puede optar por asegurarse de que el precio después de aranceles del bien importado se mantenga dentro de un rango, aún si hubiera fluctuaciones en el precio internacional, porque el arancel se ajustaría para asegurar la estabilidad. Esto significa que los precios de la importación no tienen un efecto desestabilizador ni en la producción interna ni en el consumo.



Sin embargo, estas metas han resultado ser difíciles de alcanzar en la práctica. Los inversores privados de servicios han tendido a resistirse (y han conseguido evitar) a los subsidios cruzados que aseguren acceso universal a tasas razonables a todos los ciudadanos, incluidos los pobres. La experiencia de la privatización del agua en países tan diferentes entre sí como Bolivia y Sudáfrica, así lo confirma. Del mismo modo, los gobiernos consideran que los costos de transacción del impuesto progresivo al consumo de servicios han sido muy altos y no han podido reunir muchos ingresos provenientes de esta fuente. Ello hace que sea más difícil -y más caro- prestar tales facilidades y servicios a toda la población, incluidos los sectores más pobres.

Pueden existir otras razones puramente fiscales para la continuidad de la propiedad pública de los activos productivos. Obviamente, siempre que los rendimientos sociales sean más altos que los rendimientos privados de cualquier inversión se requerirá la propiedad pública, o alguna forma de subsidios a los inversores privados. Pero la propiedad pública también será aconsejable en otros casos, siempre que los rendimientos de tales activos sean más altos que los tipos de interés predominantes de la deuda del gobierno, ya que aquella proveerá entonces un medio más barato de financiar el gasto público necesario que los préstamos del gobierno. La cuestión de asegurar que se consigan tales rendimientos se convierte, pues, en una cuestión de una adecuada administración.

Estas son consideraciones importantes y a tener en cuenta en cualquier discusión acerca de la privatización de los activos del Estado. A pesar de que este tema se analiza en detalle en la guía de orientación sobre La Administración de la Inversión Pública, cabe mencionar aquí ciertos puntos relevantes para la política fiscal.

En primer lugar, como se ha mencionado anteriormente, todos los casos de actividades económicas con externalidades positivas dejan espacio a la intervención del gobierno, y la única cuestión es qué papel debe desempeñar el gobierno. No se debe suponer que la regulación de la actividad privada no es costosa; más bien lo es a menudo, y puede ser difícil dadas las asimetrías de información existentes. Esto significa que la regulación de la actividad privada puede causar más distorsiones y ser menos deseable que la propiedad directa del gobierno bajo ciertas condiciones.

El segundo punto se relaciona con los ingresos del gobierno. En la mayor parte de los casos de privatización, los gobiernos reciben menos del valor “verdadero” de los activos que venden. Esto no sólo es debido a la corrupción, la cual aparece con frecuencia en el proceso de la privatización, sino también a la naturaleza misma de la transacción. Cada vez que un gobierno opta por liquidar un activo, renuncia al ingreso asociado. Si el flujo de ingreso futuro de este activo es igual o mayor que el tipo de interés predominante de los títulos del gobierno, el gobierno perderá entonces un ingreso futuro al venderlo. Sin embargo, un comprador privado sólo comprará un activo si le proporciona al menos una tasa de retorno igual al tipo de interés de los títulos de gobierno, porque es allí en donde el inversor privado pondría el dinero alternativamente. Ello significa que para que tales ventas se efectúen, o bien el inversor privado debe creer que es capaz de generar más ganancias que el sector público; o bien el activo debe estar subvaluado de tal manera que la verdadera tasa de retorno para el comprador privado resulte ser más alta. Es por este motivo que tales privatizaciones implican la subvaluación de los activos públicos, aunque el grado de subvaluación dependa de las características específicas de cada caso, incluyendo el

favoritismo y la corrupción. En consecuencia, como tales negocios implican en realidad una pérdida de ingresos futuros para un gobierno que usualmente ya está falto de recursos, esto no es bueno ni para la situación fiscal del gobierno ni para la economía en su conjunto.

El argumento a favor de la privatización se basa, pues, en el supuesto de que la propiedad y la administración privadas aseguran mayor eficiencia y rentabilidad que la propiedad pública. Este argumento se discute en las guías de orientación de *La administración de la inversión pública*, pero aquí se hace notar que no existe una teoría ni evidencia empírica convincente que demuestren que las empresas públicas sean *necesariamente* menos eficientes que las privadas. Por supuesto, hay numerosos ejemplos de empresas estatales en los países en desarrollo que no generan retornos sociales positivos ni ingresos públicos, y que por el contrario, son vehículos ineficientes del patronazgo del Estado. Pero este no es un caso inevitable – algunas empresas estatales de países en desarrollo que incluyen a China, India y Singapur entre otros, se encuentran entre las empresas más rentables y eficientes del mundo. Así, pues, lo importante es asegurar una administración apropiada de tales empresas y concederles la suficiente autonomía para que ganen en efectividad sin sacrificar el énfasis en las metas sociales.

### *El uso eficaz de la AED*

La ayuda proveniente del extranjero se ha reducido sustancialmente en las dos pasadas décadas, tanto en proporción al PIB de los países más ricos como en proporción al PIB y la inversión de los países en desarrollo. No obstante, la AED todavía ayuda a financiar una proporción significativa del déficit del gobierno o incluso del déficit de la balanza de pagos de algunos países.

Hoy en día se reconoce que dicha ayuda tiene efectos diversos en las perspectivas de crecimiento, dependiendo en gran parte de cómo sea utilizada. En los últimos tiempos, han habido muchos debates acerca del papel que desempeña la AED en la creación de los efectos de “enfermedad holandesa” al producir una apreciación del tipo de cambio (Gupta *et al* 2005, McKinley 2005). La sección VI proporciona un análisis más extenso sobre las cuestiones de la “enfermedad holandesa”; aquí se considerarán los efectos macroeconómicos de la AED y cómo cerciorarse de que los efectos positivos predominen.

Los efectos macroeconómicos y de crecimiento positivos de la AED son evidentes, especialmente para los países en desarrollo pobres y con restricción de divisas. La AED puede reducir tres brechas que mantienen baja la inversión doméstica y el crecimiento: la brecha de ahorro, la brecha de divisas y la brecha fiscal. Se cuestiona, a veces, la relevancia actual de tales brechas para los países en desarrollo, dada la movilidad internacional del capital. Lo cierto, sin embargo, es que un gran número de países en desarrollo sigue sin poder acceder a los mercados internacionales de capital tanto como quisiera, y sigue sufriendo de escasez efectiva o implícita de moneda extranjera. Por lo tanto, la presencia de ayuda exterior capaz de cubrir dichas brechas puede llegar a ser muy importante para pequeños países en desarrollo, especialmente para aquellos que tienden a utilizar la inversión pública para generar mayor crecimiento económico agregado de manera estable; de lo contrario, tal inversión podría acarrear problemas de balance de pagos o provocar inflación a nivel nacional cuando haya restricciones de oferta interna. La ayuda exterior equivale efectivamente a un aumento del ahorro interno y permite a los gobiernos que su gasto sea superior a

los ingresos recaudados a través de la tributación y otros medios. De esta manera, permite una mayor acumulación a través de la inversión pública en sectores importantes, lo cual incluye gasto en infraestructura y gasto social con futuras repercusiones sobre productividad social, tales como en salud y educación.

Sin embargo, los ingresos de la ayuda pueden tener efectos negativos. El más ampliamente reconocido es que dichos ingresos, como otras formas de ingresos de capital, ejercen una presión creciente sobre los tipos de cambio, lo cual puede reorientar luego los incentivos internos desde los bienes comercializables a los no comercializables, en caso de que los precios internos relativos reaccionen en respuesta a aquello. Los consiguientes cambios serán más agudos en donde haya habido una amplia liberalización del comercio que haya eliminado las restricciones cuantitativas a las importaciones. La ayuda exterior también puede conducir a una mayor inflación cuando no se gaste en importaciones, sino que sean gastos del gobierno en bienes no comercializables o en actividades internas que sufran restricciones de oferta que impidan que el producto se expanda para satisfacer la mayor demanda. Una crítica de más calado apunta al efecto potencialmente negativo de la ayuda exterior en los ahorros internos y a la posible sustitución de los ahorros internos por ahorros externos. Sin embargo, si los dos no son sustitutos perfectos, la ayuda llevará consigo un aumento de recursos para la inversión en el agregado.

Bajo ciertas condiciones, la ayuda exterior puede actuar como una restricción al crecimiento autónomo. En economías que ya han abierto la cuenta de comercio exterior y que no tienen medidas específicas para controlar las importaciones más allá de los aranceles de tasa uniforme, cualquier tendencia creciente de la moneda que resulte de los ingresos de ayuda podría conducir a importaciones más baratas y en consecuencia, más cuantiosas, y a exportaciones más caras. Cuando los ingresos de ayuda elevan los tipos de cambio en países con comercio abierto y posiciones fiscales ajustadas del gobierno, algunas actividades económicas dejarán de ser competitivas, llevando a pérdidas de ingreso potencial y empleo por una pequeña ayuda por habitante. Camboya, un país pequeño en donde la ayuda exterior es una porción significativa del presupuesto del gobierno y del ingreso nacional, ha experimentado dichos problemas.

Entonces, ¿cómo debería usarse la AED a fin de maximizar los efectos positivos y minimizar los negativos? Si la AED se utiliza para aumentar la inversión pública en sectores importantes a fin de aliviar las restricciones de oferta y mejorar la productividad del agregado, no será inflacionaria y podrá tener efectos expansivos, lo cual podría traducirse en efectos positivos de balanza de pagos a través de más exportaciones o menos importaciones. De modo que es importante asegurar que la AED se traduzca en mayor inversión pública, de preferencia en sectores en donde haya carencias o cuellos de botella para la producción, o en sectores en donde los niveles existentes de prestación sean inferiores al óptimo social.

En la actualidad, el problema en muchos países en desarrollo es que el miedo a los efectos adversos de la apreciación de la moneda es tan grande, y la necesidad de mantener niveles más altos de las reservas en moneda extranjera para protegerse contra potenciales crisis financieras es sentida de forma tan aguda, que no se hace un buen uso de los ingresos de ayuda extranjera al desarrollo (McKinley, 2005). En cambio, una tendencia general es combinar dichos ingresos de moneda extranjera con políticas deflacionarias internas para asegurar el aumento de los niveles de reservas en moneda extranjera –como seguro contra una futura inestabilidad y para prevenir

movimientos crecientes en el valor de la moneda, que podrían dañar la competitividad externa y reducir la viabilidad de las empresas locales. Esta tendencia ha llegado tan lejos que, en años recientes y en ciertos casos, la AED no se ha utilizado para reducir las tres brechas mencionadas anteriormente; en consecuencia, no ha podido desempeñar un papel positivo. Sin embargo, si los gobiernos receptores pudieran evitar esta trampa y utilizar la AED en inversión pública productiva que contribuyera al crecimiento presente y futuro, sus efectos macroeconómicos serían positivos (Reddy y Minoiu, 2006).

## **El gasto del gobierno**

### *Patrones de gasto fiscal*

El gasto público es crucial para la estabilidad y el crecimiento de las economías de los países en desarrollo. Sin embargo, la dirección de la inversión pública también es importante. La mayor parte de los países en desarrollo no pueden darse el lujo de aumentar la inversión pública en todos los sectores en que se necesitaría; priorizar es, pues, inevitable.

Años atrás se solía hacer hincapié en las inversiones públicas con mayores repercusiones de crecimiento, por ejemplo, en infraestructura e industrias de bienes de capital. Ello era debido a la percepción de que la mayor parte de las economías estaban restringidas por cuellos de botella de oferta en sectores importantes, generalmente, infraestructura.

Una posición contraria enfatiza actualmente el gasto público en actividades que generen más empleo y demanda, para iniciar procesos macroeconómicos que crearán un aumento del producto a través de las respuestas de la oferta.

En la mayor parte de los países en desarrollo, la meta de alcanzar pleno empleo se hace más compleja dado el predominio de dos formas distintas de trabajo excedente en relación con la demanda:

- (a) Factores estructurales – tales como capital agregado inadecuado, elección de tecnología, desigualdades de activos y formas institucionales que inhiben una inversión mayor – que llevan a la persistencia de desempleo o subempleo elevado, y
- (b) El factor cíclico o factores de corto plazo que llevan a niveles de desempleo que pueden ser corregidos con políticas fiscales y monetarias expansivas.

La inversión pública es una llave que puede abrir ambas puertas al aumentar la demanda a corto plazo y al agrandar la base del capital de la economía. Sin embargo, la naturaleza, dirección y eficacia de tales inversiones son importantes ya que los efectos multiplicadores y las repercusiones de crecimiento a largo plazo diferirán según sea el caso.

Con todo, la inversión pública no es una estrategia que deba emplearse aisladamente. Se debe prestar atención a otras características estructurales como la elección de tecnología, desigualdades de activos y condiciones institucionales. No obstante, dentro del ámbito de aplicación de políticas macroeconómicas de corto plazo, la inversión pública es el instrumento más potente para generar crecimiento y empleo.

En resumidas cuentas, no existe una “receta universal” a la hora de establecer prioridades de inversión pública. Éstas deben variar de acuerdo con las circunstancias de cada economía. Sin embargo, la inversión pública requiere por lo menos de un horizonte temporal de medio plazo y tal vez más, si se pretende que sea efectiva. Por lo tanto, debe desarrollarse dentro de un marco sistemático que implique cierta

***Recuadro 2: ¿Se debería reducir el empleo en el sector público?***

Hay una percepción extendida de que las restricciones fiscales deberían ir asociadas a la reducción del empleo público. Además del beneficio de un gasto de gobierno reducido, ello se justifica partiendo de la premisa de que a menor empleo en una empresa o actividad pública, mayor eficiencia, es decir, mejor salud, mejor economía y mayor sensatez en general. Pero esta idea puede llevar a resultados contraproducentes a efectos de impacto social y de situación fiscal en general.

Ejemplos en todo el mundo indican que una reducción obsesiva de la fuerza de trabajo puede acarrear costos dañinos en el terreno social. Por ejemplo, en Gran Bretaña, la reducción de personal en el sistema privatizado de los trenes ha ido asociada a un deterioro de los servicios, con un mayor número de accidentes, demoras excesivas, cambios de horario frecuentes y trabajadores más insatisfechos, al tener que trabajar más horas sin la seguridad de un contrato. De igual modo, algunas privatizaciones latinoamericanas de importantes servicios públicos comportaron no sólo la pérdida de puestos de trabajo, sino también el deterioro de las medidas de seguridad y la menor efectividad del servicio. La presión por recortar costos ha impedido alcanzar los niveles de empleo requeridos, y a su vez los trabajadores restantes se ven incapaces de hacer frente al volumen de trabajo que anteriormente asumía un mayor número de trabajadores.

Sin duda, hay situaciones de exceso de personal en los departamentos del gobierno y en empresas públicas. Sin embargo, en general, el empleo del sector público agregado de la mayor parte de los países en desarrollo es menor al necesario. Por ejemplo, mientras el cociente entre los trabajadores del sector público y el total de la población es 5 por ciento en los países de la OCDE, el promedio internacional es 3. Pero para los países en desarrollo es 2 y, en África al Sur del Sahara es sólo 1 por 100<sup>3</sup>. Esto se refleja obviamente en menos servicios públicos prestados por habitante. Ya sea que se trate de transporte básico e infraestructura viviendas apropiadas o servicios de agua y saneamiento, o acceso universal a facilidades mínimas de salud dignas y oportunidades educativas, la brecha entre la necesidad social y la disponibilidad real es inmensa. Reducir el empleo en el sector público también puede comportar que ciertos servicios públicos, como la salud o la educación, sean transferidos al hogar, lo cual se traduce en trabajo no remunerado y en una carga adicional para las mujeres.

Esto indica que en la mayoría de los casos, el gobierno debería gastar más en dichos sectores, y por consiguiente, emplear a más gente y no al revés. Si los trabajadores del sector público están subempleados, la solución es utilizar los servicios que estos ofrecen de manera más efectiva y productiva a través del reentrenamiento y la reasignación.

Muchos países en desarrollo hacen hincapié en las funciones de la fuerza militar y policial, en vez de hacerlo en sus servicios públicos. El acento, sin embargo, debería ponerse en nuevos empleos en el sector público, en ámbitos de clara necesidad social como la salud, servicios de agua y saneamiento, y educación; con todo, las funciones administrativas más necesarias no deben carecer de personal.

<sup>3</sup> Calculado a partir del *Anuario de Estadísticas Internacionales del Trabajo*, OIT, 2003.

estrategia global para el futuro. Establecer prioridades en cuanto al gasto público es una labor política, pero sus aspectos estratégicos no se deben ignorar, y los gobiernos deben ser conscientes de las repercusiones del gasto público en el crecimiento a largo plazo.

En los últimos tiempos, esta actitud positiva hacia la inversión pública ha dado paso a una visión más vacilante, que reduce los campos de acción propuestos a sectores de gasto público supuestamente deseados o adecuados. Se argumenta que los gobiernos deberían alejarse de aquellos sectores en donde el sector privado pueda y esté dispuesto a invertir, y que debería limitarse a proveer una mezcla adecuada de incentivos fiscales y regulación que aseguren que la prestación sea óptima desde una perspectiva social.

Según este punto de vista, en lugar de centrar su atención en actividades económicas (que anteriormente se consideraban monopolios naturales y ahora parecen mercados en disputa), los gobiernos de los países en desarrollo deberían concentrarse solamente en los gastos del sector social, en donde es casi universalmente aceptado que habrá baja prestación privada. Se supone que el enfoque del gasto público debe estar restringido a la educación primaria y a la salud pública y, por el contrario, debe alejarse de la infraestructura física y la producción real de bienes de capital e intermedios.

A la práctica, muchas deficiencias y dificultades han surgido, como ya muchos países en desarrollo han constatado no sin costos. Con frecuencia, cuando los gobiernos han reducido la inversión en ciertos sectores, los agentes privados, a pesar de las grandes concesiones otorgadas, no han mostrado la suficiente disponibilidad. Ello ha comportado, a menudo, una gran carga para el fisco.

Muchas inversiones socialmente necesarias implican grandes desembolsos iniciales y largos períodos de gestación. El grado de incertidumbre existente provoca la inhibición del sector privado, y concretamente de la inversión extranjera, aún cuando se otorgan numerosos incentivos. Este es el caso particular en los países pequeños en donde tiende a haber disturbios políticos o inestabilidad económica por motivos ajenos al control del gobierno.

Es por ello que la inversión privada en áreas importantes, “liberadas” para los actores privados no es suficiente para satisfacer los requerimientos de la economía, y a fin de cuentas resulta hasta más caro para el contribuyente que la inversión pública; ello se debe a los costos fiscales que comporta el satisfacer incentivos varios como tasas garantizadas de retorno sobre la inversión. Por ejemplo, en el caso del productor de energía Enron y el gobierno del estado de Maharashtra en India, el gobierno terminó pagando mucho más por una energía eléctrica que todavía no ha sido producida ni distribuida, que lo que hubiera gastado si simplemente hubiera montado una planta por cuenta propia.

En resumen, los gobiernos deberían adoptar un enfoque más integral a fin de determinar los sectores que deben incluirse en la inversión y prestación públicas; ello sin excluir automáticamente los sectores en que los actores privados están supuestamente interesados, como ha ocurrido a menudo en los últimos tiempos.

### *Las repercusiones de los déficit del gobierno*

El gasto público y la tributación tienen repercusiones distributivas. Generalmente, se supone que la posición fiscal agregada sólo es relevante para el patrón de crecimiento agregado. Sin embargo, la mayor o menor generación de empleo que resulte de esta posición también tendrá repercusiones distributivas, repercusiones que son consideradas relevantes hoy en día en la mayoría de países.

Este también es el caso del déficit fiscal, el cual tiene efectos totales e impactos diferenciales sobre ciertos grupos sociales. Mientras que los grupos rentistas se oponen a un gran déficit fiscal ante cualquier circunstancia, los trabajadores y los ciudadanos que utilizan los servicios públicos bien podrían agradecer el déficit si éste se asocia a un gasto público que comporte más empleo, al aumento de la prestación de servicios públicos o si actúa de manera contracíclica. Obsesionarse con el control del déficit gubernamental conforme a una norma arbitraria, –como se percibe en muchas legislaciones recientes–, perjudica las posibilidades de posiciones macroeconómicas contracíclicas y reduce las actividades del gobierno orientadas al desarrollo y el crecimiento.

#### ***Recuadro 3: Macropolíticas y crecimiento . El caso de la India***

Hoy se acepta que el cambio de rumbo hacia una trayectoria de mayor crecimiento económico en la India no ocurrió en los años 90, esto es, después de que las reformas económicas neoliberales fueran introducidas en el país, sino en la década anterior, desde el comienzo de los 80. India constituye un ejemplo útil acerca de cómo factores diversos pueden contribuir a un cambio en el clima de inversión, generando así un crecimiento mayor.

De acuerdo con Chandrasekhar y Ghosh (2004), el fin del estancamiento económico de los años 80 y el giro hacia una trayectoria de crecimiento más rápido se debió a tres grandes factores:

- (a) Un gran aumento en el estímulo fiscal, provisto por el gasto del gobierno dirigido hacia las zonas rurales en mayor medida que antes, lo que tuvo efectos multiplicadores positivos. Ello estuvo asociado a déficit fiscales crecientes, puesto que los ingresos del gobierno no aumentaron proporcionalmente.
- (b) Una importante liberalización de las importaciones, especialmente de bienes de capital y de componentes para la industria manufacturera. La liberalización de la importación de insumos y bienes intermedios creó un impulso para que la inversión privada entrara en la producción de un rango de bienes de consumo duradero.
- (c) Asociado a lo anterior, hubo un giro hacia la toma de préstamos comerciales externos del Estado para financiar los aumentos del déficit fiscal y del déficit en cuenta corriente.

El modelo de expansión liderada por el sector público pudo continuar una década sin generar una inflación más alta, debido a la liberalización de las importaciones, financiada por los préstamos empréstitos comerciales externos explotando el “nuevo” acceso a las divisas permitido por los cambios en las finanzas internacionales.

Rodrik y Subramanian (2004) han apuntado a un “cambio de actitud” en el gobierno a principios de los 80, el cual era ‘pro-negocios’ (en lugar de ‘pro-mercado’, como sería el caso en la década de los 90) y favorecía los intereses de los negocios existentes, en lugar de favorecer a los nuevos participantes o consumidores. Según los autores, por pequeño que fuera, ese “cambio de actitud” llegó a generar una amplia respuesta de productividad. De hecho, los negocios existentes no fueron los únicos beneficiarios; fue el período de emergencia de muchos y nuevos negocios que con el tiempo ganarían en importancia a nivel regional y mundial (Reliance Industries, a saber, figuraba en el año 2000 como uno de los cinco mayores productores de petroquímicos). Con todo, el cambio de actitud del gobierno,

que también implementó varias políticas ‘micro’ favoreciendo al gran capital, influyó en la tasa y el patrón de la inversión privada.

Esta combinación de fuerzas llevó a mayor crecimiento durante los años 80, pero también culminó en la crisis económica de 1990-91. La acumulación de deuda externa y el continuo gran déficit del gobierno crearon un proceso de crecimiento insostenible después de una década. A pesar de todo, incluso en el período siguiente, el estímulo fiscal ha seguido siendo importante para el crecimiento económico agregado del país.

Aún cuando el déficit fiscal tenga que ser reducido, hay un problema fundamental al hacer de los recortes de gastos el único medio para lograrlo. Una reducción del déficit de ingresos o del déficit fiscal puede ser efectuada de muchas maneras además de los recortes de gastos. El método más obvio es un aumento de los ingresos tributarios directos, los cuales son preferibles en las economías en desarrollo con altos niveles de desigualdad de ingresos y de activos, lo que puede ocurrir a lo largo de lo expresado en líneas anteriores. Asimismo, los impuestos al comercio deben ser seriamente tenidos en cuenta como medio de movilización de los recursos públicos, otra vez de acuerdo a lo expresado en líneas anteriores.

Recientemente se viene sosteniendo el argumento de que los déficits fiscales son desestabilizadores. Esto es debido al impacto que ejercen en las expectativas de los inversores, quienes pueden sacar su capital del país. En una economía que está liberalizada con respecto a la cuenta de capital de la balanza de pagos, y por ende abierta a flujos de capitales especulativos, se podría dar el caso de que los especuladores se fijaran en el tamaño del déficit fiscal, lo cual se tornaría decisivo para el nivel de confianza. En tales casos, los formuladores de políticas deben ser conscientes de que los aumentos del déficit fiscal que se creen necesarios a efectos anticíclicos o de futuro crecimiento, deberían acompañarse de medidas que impidan la fuga de capital motivada por las expectativas adversas de los inversores. Tales medidas pueden incluir períodos de inmovilización para los inversores extranjeros, restricciones a la exportación de capital de residentes internos y otras medidas similares; estas serán analizadas en detalle en la nota de orientación sobre *Financiamiento del Desarrollo*.

Cabe destacar, en este contexto, el papel negativo que pueden desempeñar marcos contables deficientes que incluyan ciertos gastos como parte del déficit sin considerar el contexto global (Stiglitz et al, 2006). Por ejemplo, la práctica del FMI de incluir la ayuda externa en los presupuestos de gasto (y por lo tanto, el déficit) ha llevado a una excesiva restricción fiscal en el caso de algunos gobiernos africanos, aún en situaciones en las cuales hubiera sido más apropiado considerar políticas expansivas.

Obviamente, esto no implica que tener un déficit fiscal sea siempre deseable, o que los gobiernos puedan adoptar una política del tipo “gaste ahora, arrepíentase después” al elegir la situación fiscal. Más bien es un indicador de la necesidad de mayor flexibilidad respecto a los objetivos fiscales, especialmente cuando el déficit sea el resultado del gasto público productivo, así como durante recesiones económicas.

La sostenibilidad fiscal es un problema crucial a medio plazo. Pero se puede compatibilizar con una mayor inversión pública productiva, en especial cuando se combina con mayores ingresos tributarios (provenientes de los ciudadanos con más recursos) y con ciertos controles de los movimientos de capital para impedir flujos de recursos desestabilizadores; las reglas rígidas sobre el déficit fiscal reducen a corto



plazo la efectividad de las políticas contracíclicas de los gobiernos, incluso en las economías abiertas en desarrollo. La habilidad, por ejemplo, para recuperarse con relativa rapidez de la crisis de la deuda de fines de los años 90 en Malasia y Corea del Sur estuvo directamente relacionada con la situación fiscal expansiva que los gobiernos de esos países adoptaron luego de la fuerte recesión de 1998.

### *¿Son siempre malos los déficit fiscales?*

El punto de vista convencional según el cual el déficit fiscal es siempre “malo” se basa en tres argumentos. En primer lugar, se arguye que el déficit fiscal puede ser inflacionario, o que puede causar un déficit externo y, por consiguiente, es desestabilizador. En segundo término, se sugiere que un gran déficit fiscal puede “desplazar” la inversión privada más deseable al reducir los recursos invertibles de que se dispone para el sector privado y al aumentar los tipos de interés de los préstamos. Por último, se aduce que aun en el caso de que el déficit fiscal no cause inflación, éste conlleva la acumulación de deuda pública y crecientes obligaciones futuras de pago de interés del gobierno y, por ende, no sería sostenible.

Ninguno de estos argumentos es necesariamente cierto. Su validez depende de unas condiciones específicas que bien pueden no darse en la práctica. De este modo, las ventajas del déficit fiscal –más producto y empleo– podrían ser superiores a los inconvenientes.

Considérese el primer argumento: el déficit fiscal es inflacionario o produce déficit comerciales. Ambos resultados –inflación o déficit externo– son fruto de un exceso de demanda agregada previa sobre la oferta agregada. Pero el tamaño del déficit fiscal, el cual sólo muestra una demanda neta del sector gubernamental, no necesariamente es indicativo del exceso de demanda agregada. Es posible realizar cualquier combinación de superávit o déficit público o privado, lo cual implica resultados muy distintos con respecto a la inflación y al déficit externo.

La identidad típica de una economía abierta

$$\text{Inversión pública} - \text{ahorro privado} + \text{déficit fiscal del gobierno} = \text{Déficit de la cuenta corriente}$$

permite un déficit fiscal gubernamental que no implica déficit en cuenta corriente si el sector privado ahorra más de lo que invierte por el mismo monto. De igual modo, puede permitir una situación opuesta en la cual un superávit en la cuenta del gobierno se asocia con el déficit de la cuenta corriente si la cuenta del sector privado está en déficit, esto es, si la inversión privada es superior a los ahorros privados en un monto superior al del superávit del gobierno.

Así, es posible que un gran déficit público sea totalmente financiado por un superávit voluntario de ahorro del sector privado. Este fue el caso de Italia durante más de una década, desde mediados de los años 80, cuando un déficit fiscal del 9 por ciento del PIB fue alcanzado a través de saldos positivos de inversión-ahorro privado de proporciones iguales.

Asimismo, puede haber un gran déficit de la balanza de pagos o una inflación más alta en países con cuentas fiscales bajas, nulas o positivas, cuando el sector privado gasta más de lo que gana. Este fue el caso de un gran número de economías en el sureste asiático antes de la crisis de fines de la década de los 90, y es cierto en la actualidad en el caso de la economía estadounidense.

Desde 1990 en adelante, una de las características más interesantes de algunas “economías emergentes” en el mundo en desarrollo ha sido que la estricta disciplina fiscal y el bajo déficit público o superávit del presupuesto del gobierno han ido asociados a grandes déficit externos, producto del despilfarro que permite la liberalización de la economía.

Es obvio que el déficit fiscal creará inflación si el gasto público no crea efectos multiplicadores que hagan que el producto se expanda, y ello es debido a los cuellos de botella de la oferta. Tales restricciones de oferta existen en muchos países en desarrollo, pero son menos evidentes en un mundo en donde las importaciones se pueden utilizar para salvar la brecha temporalmente. Los países en desarrollo pueden, en efecto, hacer uso de la situación fiscal para encarar situaciones de capacidad excedente o caídas cíclicas, sin que ello conlleve efectos adversos. Obviamente, este no es un argumento a favor de continuados o grandes déficit fiscales –se debería centrar la atención en asegurar el balance fiscal a medio plazo, lo cual es posible si los déficit financian sobre todo el gasto público productivo.

El segundo argumento –que la inversión pública “desplazará” a la inversión privada– se basa en dos supuestos: que la demanda del gobierno de fondos prestados causará un aumento en tipos de interés de mercado predominantes, y que un alza de tales tasas deprimirá, como consecuencia, la inversión privada.

Ambos supuestos son problemáticos. Los tipos de interés son administrados por el gobierno a través del banco central; la medida en la que aumentan refleja las opciones políticas del gobierno, como es el caso cuando dicho aumento se considera necesario para atraer ahorro externo. En economías liberalizadas financieramente, los tipos de interés tienden a elevarse no debido a la demanda de crédito del gobierno, sino a la necesidad de atraer y mantener la confianza del inversor. De manera que los países en desarrollo se ven afectados por los tipos de interés internacional, en particular por los del mundo desarrollado. Tipos de interés más altos pueden ser compatibles con niveles sustancialmente más bajos de déficit fiscal como parte del PIB. Asimismo, cuando las expectativas de los inversores acerca de la rentabilidad futura están en alza –por ejemplo debido a una sustancial inversión de infraestructura hecha por el Estado, el cual da lugar a eslabonamientos positivos de demanda y oferta con la industria privada la inversión aumentará, a pesar de los tipos de interés más altos. Además, es poco probable que el desplazamiento sea un problema cuando haya capacidad excedente en la economía, ya que el gasto público llevará a un producto superior en tales casos.

El tercer argumento contra el déficit fiscal es la posibilidad de una acumulación indeseable de la deuda pública. Es importante distinguir entre el déficit de ingresos (esto es, la diferencia entre el gasto corriente y los ingresos) y el déficit fiscal en conjunto, que incluye el déficit de ingresos así como también la inversión pública productiva. En general, un déficit de ingresos financiado con deuda, es decir, la toma de empréstitos para cubrir los gastos corrientes, debería ser controlado. Sin embargo, aun para el déficit de ingresos, hay ciertos casos –como en las recesiones–, en los cuales la caída de la recaudación impositiva del gobierno no debería ir acompañada de un recorte del gasto corriente que busque equilibrar las cuentas, ya que un gasto público financiado con deuda podría ser necesario para sacar la economía de la recesión. Obviamente, esto no debería ser la práctica en períodos “normales”.

El caso del déficit fiscal es más complejo. No hay nada de malo en pedir préstamos para cubrir los requerimientos de inversión. De hecho, se puede abogar por un déficit

fiscal compuesto totalmente de inversión en capital público, *siempre que la tasa de retorno social de tal inversión exceda el tipo de interés*. Hay muchos sectores cruciales, por ejemplo, en infraestructura física y social, en donde la inversión pública es esencial ya que la presencia de externalidades hace que sea poco probable que el sector privado invierta a niveles socialmente óptimos. Por lo tanto, el papel del gobierno en tanto que inversor es crucial. El gobierno puede y debe pedir prestado para invertir en áreas socialmente necesarias, ya sea en infraestructura o servicios públicos. Otras inversiones públicas que aumenten el déficit se pueden apoyar siempre y cuando los retornos sociales proyectados sean más altos que el tipo de interés proyectado. Si estas inversiones son socialmente productivas, supondrán mayores ingresos futuros para el gobierno, debido al crecimiento generado a través del tiempo. Si tales inversiones suponen retornos sociales más bajos que el tipo de interés proyectado, éstas deberán ser financiadas con los ingresos del gobierno en lugar de hacerlo con préstamos.

### ***La administración de la deuda pública***

Los países en desarrollo deben calcular el nivel adecuado de deuda pública interna y externa y luego, alcanzar esa norma. Hay una regla general: las tasas de retorno de la inversión financiada con deuda no deberían ser más bajas que los tipos de interés para evitar una espiral de deuda. Pero hay otras cuestiones. Existen muchos puntos de vista acerca de cuál debería ser el ratio de deuda pública al ingreso nacional. Actualmente, muchos países en desarrollo se inclinan por el criterio del Pacto por el Crecimiento y la Estabilidad de la Unión Europea de no permitir que el cociente supere el 60 por ciento, pero éste no es sino una regla arbitraria “a ojo de buen cubero” que no está respaldada por un razonamiento económico sólido.

Para los países en desarrollo, la cuestión se complica más debido al hecho de que la deuda pública externa tiene efectos muy distintos a los de la deuda interna y, puede exponer a las economías en desarrollo a crisis financieras que socaven el sistema financiero interno.

Las medidas de liberalización financiera usualmente conducen a un incremento de los tipos de interés de la deuda pública al forzar a los gobiernos a entrar al mercado abierto de deuda y a eliminar los topes a los tipos de interés que solían operar en la mayor parte de los países en desarrollo. Como resultado, la deuda pública se acumula más rápido que antes si el ingreso tributario no aumenta al mismo ritmo que el tipo de interés. Para muchos países en desarrollo, este proceso en sí ha generado “una trampa de la deuda” en la cual una proporción considerable del gasto corriente del gobierno, a veces tan alto como el déficit fiscal, se destina a los pagos de interés y aún así, no alcanza a cubrirlos. En consecuencia, como las tasas de interés de los préstamos del gobierno pueden ser administradas (ver más adelante) y, los gobiernos generalmente son los prestatarios privilegiados de los mercados financieros, es deseable usar la política del tipo de interés para mantener la acumulación de la deuda pública dentro de ciertos límites e impedir niveles de deuda explosivos.

Si un país ya se encuentra en lo que podría percibirse como una situación de deuda insostenible, diferentes cuestiones se ven implicadas al tratar de salir de la misma. La experiencia acumulada acerca de las crisis financieras y de deuda de los países en desarrollo ha arrojado luz sobre cómo continuar el proceso de reestructuración de la

deuda pública cuando el peso de la deuda se hace excesivo o simplemente se hace imposible de pagar.

#### ***Recuadro 4: Niveles deseables de deuda pública***

Es muy difícil definir normas estrictas acerca del nivel de deuda pública deseable debido a que depende de muchas condiciones, aparte de la tasa de crecimiento del PIB. Habitualmente, se toma un cociente entre deuda y PIB como el indicador relevante, lo cual ha dado origen, por ejemplo, a la norma de la Unión Europea del 60 por ciento del PIB como máxima carga pública. Por supuesto que esto es bastante arbitrario, ya que niveles más altos o bajos podrían ser sostenibles dependiendo de la tasa de crecimiento del PIB durante el período relevante. Además, no diferencia entre la deuda pública interna y la externa, lo cual puede ser una consideración muy importante, en particular para los países en desarrollo de bajos ingresos.

En lugar de mirar sólo a los niveles absolutos de deuda en relación al PIB, los flujos de pagos asociados a los niveles de la deuda también deberían ser considerados. Algunas reglas básicas a tener en cuenta son:

- (a) Debe haber una estabilidad de los niveles de la deuda a medio plazo, esto es, los países deben posicionarse dentro de ciclos de deuda que entrañen períodos de ingreso neto o acumulación de deuda seguidos de períodos de egreso neto o rescate de deuda. La extensión de esos períodos depende de la naturaleza de la inversión financiada con la deuda y sus efectos.
- (b) Los países deberían evitar niveles explosivos agregados de la deuda pública, es decir, niveles de deuda que se incrementen progresivamente cada año, porque en tal caso la deuda se tornaría insostenible a medio plazo.
- (c) La deuda externa pública en particular, debería estar sesgada hacia bonos y préstamos con vencimientos más largos que tengan tipos de interés más bajos. Una cuestión importante para muchos países en desarrollo es la estructura de vencimientos de la deuda pública. Como Stiglitz y Ocampo (2006) han señalado, la mayor parte de la deuda a largo plazo se encuentra denominada en monedas extranjeras (lo que implica un riesgo cambiario) mientras que la deuda interna es de corto plazo por naturaleza. Sin embargo, la mayor parte de la inversión pública implica retornos a largo plazo, lo que crea una disparidad entre los cronogramas de amortización y la capacidad de pago.
- (d) Debería evitarse una deuda pública por motivos meramente de consumo, salvo que por otras razones (por ejemplo, cambios demográficos), se anticipe una recaudación impositiva mayor en el futuro.
- (e) La distribución de la deuda pública entre fuentes internas y externas debería evitar una excesiva dependencia del país respecto a los acreedores extranjeros. Idealmente, la mayor parte de la deuda pública debería ser interna.
- (f) Para la deuda externa, debería mantenerse una relación de igualdad a medio plazo (no necesariamente en cada período) entre la tasa de interés y la tasa de incremento de los ingresos en divisas, ya sea a través de exportaciones o de remesas de trabajadores.

Si estas condiciones no se cumplen, es importante pensar en medios alternativos para aumentar los recursos públicos, tales como la movilización de los recursos internos, en lugar de depender de préstamos externos adicionales que podrían llevar a una situación de deuda insostenible y hasta a una crisis. Tal crisis puede ocurrir aún con bajos cocientes entre deuda pública y PIB si la mayor parte de la deuda es externa. Hay que tener en cuenta estas condiciones más allá de la medida convencional de existencia-flujo.

La reestructuración de la deuda puede resultar muy útil al deshacerse del exceso de deuda, permitiendo que los recursos públicos que estaban atados al servicio de la deuda se utilicen de manera productiva, lo cual permite a su vez a los formuladores de

políticas retomar el proceso de crecimiento y desarrollo. Las condiciones de reestructuración de la deuda pueden variar desde opciones muy cómodas y preferidas para los deudores, con alguna quita implícita de la deuda y menores tipos de interés sobre la deuda reprogramada, hasta opciones muy dolorosas que impliquen intereses mucho más altos sobre la deuda que se ha multiplicado por la inclusión de todos los intereses no pagados en el capital. Sin embargo, que la reestructuración sea posible o implique condiciones de políticas menos dolorosas que la imposición de “austeridad” para los sectores más pobres dependerá de la habilidad para negociar con los acreedores del gobierno en cuestión. También dependerá de mantener una postura firme para conseguir la mejor negociación sin acordar condiciones que podrían ser potencialmente muy dañinas. Es incorrecto suponer que los países deudores no tienen más opción que aceptar condiciones sumamente perjudiciales para la reestructuración de su deuda. La reciente reestructuración fructífera de una parte significativa de la deuda externa en Argentina sugiere que se puede lograr siempre y cuando exista voluntad política para ello, e incluso en condiciones de una crisis prolongada e intensa.

#### **IV. POLÍTICAS MONETARIAS**

##### **La ampliación del espacio de las políticas**

Se sostenía en una época que la meta principal de las políticas macroeconómicas era alcanzar el equilibrio interno, definido como pleno empleo, y el equilibrio externo, definido como equilibrio en las cuentas externas. Si había desempleo y exceso de capacidad en la economía, el objetivo de las políticas monetarias y fiscales sería el de generar suficiente expansión económica para alcanzar la meta del pleno empleo. Ir más allá de dicha meta generaría inflación debido a los cuellos de botella de la oferta. La apertura complicaba el panorama no sólo debido al efecto de la expansión interna sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, sino también debido al posible efecto sobre los flujos de capital. En el marco keynesiano básico, alcanzar el equilibrio interno y externo requería no sólo el uso de las palancas internas de política, sino también el tipo de cambio.

La política monetaria era vista como parte de esta estrategia global de administración de demanda agregada combinada con la administración del tipo de cambio. En esta estrategia, el control de la inflación era sólo uno de sus muchos fines. En los países en desarrollo, la política monetaria estaba dirigida no sólo a fines amplios, tales como el nivel de la actividad económica y el empleo, sino también a fines específicos como asegurar la inversión en sectores particulares, o incluso la reducción de la pobreza.

La política monetaria era, por lo tanto, una parte integral de las estrategias macroeconómicas y de desarrollo global, y no se ocupaba únicamente de la estabilización de los precios y el control de la inflación, mucho menos de la fijación de metas de inflación. Apuntaba a expandir la oferta en sectores estratégicos, mejorando las condiciones de vida en sectores que empleaban a una gran proporción de mano de obra como la agricultura, generando más empleo productivo al proporcionar crédito institucional a los productores de pequeña escala en todos los sectores. Estas continuaban siendo características fundamentales de la política monetaria y fiscal, pero han sido eclipsadas progresivamente por la obsesión por la estabilidad de precios como única responsabilidad de la política monetaria.

Tales preocupaciones más amplias, junto con el papel vital de la banca de desarrollo, deben ser rescatadas para que las economías en desarrollo alcancen un crecimiento sostenido generador de empleo. Puesto que el resurgimiento de estas preocupaciones más amplias de la política monetaria depende de que exista una postura más crítica frente a la estrechez de miras que supone centrarse en las metas de inflación, examinaremos algunos de los fundamentos de esta limitada postura a fin de reestablecer la validez de un enfoque más amplio y flexible.

#### ***Recuadro 5: La política monetaria en Asia Occidental***

Una vez liberada del corsé de unos objetivos de inflación estrictos, la política monetaria puede contribuir a un crecimiento que favorezca la equidad. Si se utiliza como principal instrumento de la gestión macroeconómica, la política monetaria no puede hacer mucho para que el crecimiento favorezca a los ciudadanos más pobres. En cambio, si se utiliza en apoyo de una política presupuestaria expansionista puede promover indirectamente un crecimiento que sea favorable a estos. Por norma general, si las presiones inflacionistas son poco marcadas, ese apoyo consistiría en unos tipos de interés reales positivos aunque bajos y en un aumento de la oferta monetaria. Sin embargo, los tipos de interés no deben ser tan bajos como para inducir un aumento de la intensidad de capital en la producción futura.

Aunque estas directrices son en apariencia sencillas, su aplicación en los países de Asia occidental no lo es tanto. En todos los países de la región, los mercados financieros no están suficientemente desarrollados, aunque en algunos existen ciertas formas de intermediación financiera. Los resultados concretos del escaso desarrollo de los mercados financieros y de la situación de inestabilidad regional es que a los gobiernos les resulta difícil vender sus bonos a agentes privados. Ello explica que esté extendida en la región la práctica de obligar por ley a los bancos comerciales a mantener una parte de sus reservas en bonos del Estado. En la práctica, ese requisito suele entrañar un sesgo desfavorable para los más pobres, porque redistribuye ingresos generales a favor de los ciudadanos más ricos en forma de pagos de intereses.

El que los mercados financieros sean limitados supone que la política monetaria resulta poco eficaz para acumular ahorro, aumentar la inversión privada e influir en sus pautas de asignación y orientarlas. Sin embargo, el que la capacidad del banco central para promover la inversión sea limitada no significa que los tipos del banco central no cumplan una función de fomento de la equidad. La aplicación por el banco central de tipos más bajos tiene dos efectos que favorecen la equidad: a) los bonos del Estado están en poder de los ciudadanos ricos o de sus instituciones, por lo que la reducción de los tipos repercutirá positivamente en la distribución de los ingresos; y b) los tipos más bajos suponen una reducción de la carga del servicio de la deuda interna en el presupuesto público, lo que crea un “margen presupuestario” que permite destinar más gasto público a promover la equidad.

Permitir que la oferta monetaria se amplíe de una manera un tanto más rápida que el producto real también puede tener repercusiones que favorezcan la equidad, al aumentar el acceso al crédito en los mercados financieros “no estructurados”. También promueve la intensificación del uso de capital, es decir la relación entre la oferta monetaria y el producto agregado, que en la región de la CESPAAO suele ser baja. La gestión de la oferta monetaria hace que se plantee la cuestión de qué instrumentos se van a utilizar para contrarrestar las presiones inflacionistas en caso de que éstas se conviertan en el motivo de preocupación política grave. La cuestión de política fundamental estriba en determinar qué constituye una “preocupación grave”. Análisis de regresión con datos de varios países parecen indicar que no existe una correlación entre inflación y crecimiento, a las tasas que han caracterizado a la región de la CESPAAO. Por consiguiente, si los objetivos son el crecimiento y la reducción de la pobreza, es preciso tolerar una inflación moderada, especialmente habida cuenta de que, como consecuencia de

las limitaciones de los mercados financieros, en la mayoría de los países el único instrumento eficaz para reducir la inflación sería la contracción presupuestaria.

En resumen, para que una política monetaria favorezca la equidad es preciso que los tipos de interés reales sean bajos, que se toleren unas tasas de inflación moderadas, y que se incremente la oferta monetaria en consonancia con el crecimiento y la intensificación del uso de capital. En una situación de tipos de interés muy elevados en la banca privada, tendría probablemente efectos más favorables para la equidad financiar déficit fiscales prudentes mediante la monetización que mediante la venta de bonos, que redistribuye ingresos a favor de los ricos.

Fuente: Resumen del examen de la evolución económica y social en la región de la Comisión Económica y Social para Asia Occidental, 2005-2006, pr. 52-57

### **¿Puede la política monetaria controlar la oferta monetaria?**

Se dice que los gobiernos pueden controlar la oferta de dinero y, la conveniencia de tal control se basa en la creencia de que la oferta de dinero es responsable de la inflación, una situación supuestamente causada por la presencia de demasiado dinero persiguiendo muy pocos bienes.

La realidad es que a medida que las economías se hacen más sofisticadas, siempre es posible que nuevos tipos de liquidez o “cuasi dinero” emerjan. En un mundo de innovación financiera en el cual puede crearse “cuasi dinero”, la liquidez total del sistema no puede ser controlada rígidamente por las autoridades monetarias, tal y como fue reconocido por Nicholas Kaldor en 1982. Al contrario, la liquidez presente en el sistema está determinada de manera endógena. La innovación financiera crea nuevas posibilidades de liquidez. Así, tanto las transacciones con tarjetas de crédito como las letras de cambio, los pagarés y el contrato de compra a plazos implican la creación de liquidez. En ocasiones, los bonos sociales han sido tratados como activos líquidos. La emergencia de compraventa de futuros y derivados ha creado redes muy complejas de creación de liquidez.

Dado que el dinero adopta formas tan complejas, muchas de ellas casi imposibles de calcular y mucho menos de regular, es imposible que los gobiernos controlen la oferta monetaria. Más bien la oferta monetaria está determinada por el funcionamiento del sistema, por el nivel de la actividad económica y por los precios en que los bienes y servicios son comercializados. En este caso está claro que la demanda crea la oferta.

No existe, es más, un argumento convincente que demuestre que el aumento de la oferta monetaria cause inflación. Es incluso más probable que la relación de causalidad sea a la inversa. Desde un punto de vista empírico, no existe una relación clara entre las tasas de crecimiento de la oferta monetaria y de la inflación por una parte y, el crecimiento del producto real por el otro. El argumento teórico se basa en las suposiciones dobles de pleno empleo (o condiciones de oferta agregada dadas exógenamente) y oferta monetaria agregada determinada exógenamente por la macro política. Ninguna de estas suposiciones es válida; en particular, la noción de una función “demanda real de dinero” estable (de acuerdo a la cual la demanda de dinero está determinada por el nivel de la actividad económica real) se derrumba por la posibilidad de una demanda especulativa de dinero, una característica que es intensificada por la sofisticación financiera y las mayores incertidumbres que surgen de operar en las economías actuales. Ello significa que no es tanto el aumento de la

oferta de dinero el que causa la inflación, sino que es la tasa de inflación más alta la que genera cambios en la oferta de dinero definida en un sentido amplio.

Puesto que la demanda de dinero y activos financieros se basa en expectativas formuladas en condiciones de incertidumbre, se caracteriza por ser inherentemente volátil, impredecible y proclive a fuertes oscilaciones. Ello implica que la política monetaria debe estar asociada a un poder regulatorio por parte del gobierno y de los bancos centrales que baste para minimizar tal volatilidad, ya que podría tener repercusiones desafortunadas para la economía real.

En este punto surge la evidencia de que la verdadera variable monetaria en manos del gobierno son los tipos de interés. Los intentos, por tanto, de controlar la oferta monetaria se traducen generalmente en una política de los tipos de interés. La administración de los tipos de interés en los países en desarrollo debe concentrarse no sólo en la estabilidad, sino también en el crecimiento, esto es, los tipos de interés deben mantenerse a niveles que fomenten una mayor inversión. Es también aquí en donde las ventajas de cierto monto de crédito dirigido hacia sectores estratégicos o prioritarios son significativas. Por supuesto que los tipos de interés y la política monetaria no pueden funcionar por sí solas para crear la expansión interna; éstas deben estar acompañadas por una política fiscal expansiva.

El aspecto crítico es que en la medida de lo posible, la política monetaria debería acomodarse a la política fiscal y a las metas globales de la sociedad, tales como el crecimiento y la generación de empleo. Esto no significa que la política monetaria deba alentar la inestabilidad en aras del crecimiento; por el contrario, debería ser parte del amplio conjunto de políticas que apuntan a reducir la volatilidad e incrementar la actividad económica de una manera equilibrada y sostenible. La inflación excesiva es perjudicial para la equidad, la estabilidad y el crecimiento, pero lo que se percibe como “excesivo” varía considerablemente entre los países. En países en donde la mayor parte de los ingresos, incluyendo los ingresos salariales, están indexados, podría haber tolerancia social hacia niveles de inflación internacionalmente altos, en un rango de 15 a 20 por ciento anual o más, lo que no repercutiría negativamente en la inversión. Pero en países en donde la mayoría de la población recibe ingresos que no están indexados automáticamente, incluso tasas de inflación de 10 por ciento por año pueden ser percibidas como dañinas o desestabilizadoras.

Es importante recordar que la inestabilidad macroeconómica puede acabar con el crecimiento, pero la estabilidad macroeconómica (cuando está definida de manera amplia de manera que no se concentra en una meta estrecha como la inflación) es sólo una condición necesaria, pero no la única, para el crecimiento.

### **¿Formular metas de inflación o metas de crecimiento, empleo y bienestar?**

Como se ha indicado anteriormente, el eje de la política monetaria en un gran número de países del mundo ha cambiado en años recientes. Los bancos centrales tienden cada vez más a fijar una meta específica para la tasa de inflación y, por consiguiente, a ajustar los tipos de interés y otras políticas bancarias. Otros objetivos son ignorados o se vuelven secundarios al tiempo que las autoridades monetarias se concentran en lograr la tasa de inflación deseada. Un caso extremo a este respecto es el de los bancos centrales “independientes” (véase el anexo para una explicación pormenorizada sobre la “independencia” de los bancos centrales). Dichos bancos declaran públicamente cierta tasa de inflación deseada y ajustan las palancas



monetarias en consecuencia. Tal práctica se intentó primero en los países desarrollados, pero un amplio número de países en desarrollo también la ha adoptado explícita o implícitamente. De hecho, cuenta con el beneplácito de las instituciones financieras multilaterales y de organizaciones de inversores privados internacionales.

Esta estrategia ha sido criticada por diferentes razones (Epstein, 2002, 2005; Stiglitz, 2006). Los principales argumentos son que:

1. Es una estrategia que conlleva altos costos económicos, sociales y políticos, dado que los altos tipos de interés real inhiben la expansión económica y la generación de empleo; dichos tipos, en la práctica, han sido impuestos, aún en contextos de considerable desempleo y persistencia de la pobreza.
2. Es una estrategia innecesaria, puesto que no existe evidencia convincente alguna de que una inflación moderada tenga efectos reales sobre las variables macro, y su impacto sobre la distribución del ingreso depende de las condiciones institucionales de una economía. Sin duda, los tipos de inflación muy altos no son deseables y resultan dañinos por las repercusiones que genera en la distribución del ingreso y el crecimiento, tal y como la literatura empírica se ha encargado de demostrar<sup>4</sup>. Sin embargo, existen ejemplos en diferentes países que sugieren que una cierta inflación tiene efectos insignificantes sobre las posibilidades de crecimiento. Así lo han venido mostrando países con “crecimiento alto” como China e India durante las dos pasadas décadas.
3. Los efectos negativos sobre la distribución del ingreso pueden ser manejados por políticas de protección social apropiadas que aseguren a los ciudadanos con menos recursos el acceso a los bienes básicos, o que provean amortiguadores de consumo que los proteja hasta cierto punto de la erosión del ingreso real por la inflación. Tales políticas de protección social también pueden cumplir un papel muy importante como estabilizadores automáticos en las recesiones, un tema que será desarrollado en la siguiente sección sobre la administración de los ciclos.

Hay otros problemas relacionados con la estrategia de metas de inflación. Ésta no distingue entre los casos en donde pueda haber inercia inflacionaria (es decir, donde las expectativas creen altas tasas de inflación continuamente) y en donde pueda no haberla, por ejemplo, cuando el incremento de precios se deba a algún factor específico como una perturbación en el precio de las importaciones o un aumento en la tasa de del impuesto IVA.

Es más, perseguir metas de inflación no necesariamente genera equilibrio interno o externo, y mucho menos conduce a lograr ambos simultáneamente. Si, por ejemplo, la política fiscal se orienta a una meta del tipo de cambio (lo que ahora es común en muchas economías de mercado emergentes), podrían darse graves problemas de

---

<sup>4</sup> Easterly (2005, pág 31) señala que las regresiones de series de tiempo y múltiples países para los países en desarrollo sugieren que una inflación muy alta y déficit de presupuesto crónicamente altos, son destructivos para las perspectivas de crecimiento debido a la inestabilidad macroeconómica que generan, pero “de allí no se infiere que uno pueda crear crecimiento con una estabilidad macroeconómica relativa”.

coordinación entre los dos. Así, una devaluación puede tener efectos expansivos en la producción de exportaciones y la producción sustitutiva de importaciones, pero sólo si el banco central no aumenta inmediatamente los tipos de interés para impedir que la devaluación tenga repercusiones inflacionarias que excedan su propia meta de inflación. Si hubiera una perturbación en las exportaciones, tendría sentido (si uno quisiera restaurar el equilibrio interno y externo rápidamente) tomar medidas que deshicieran la perturbación a través de la política fiscal en lugar de una política monetaria restrictiva, que podría generar otros desequilibrios. De manera inversa, concentrarse en metas de baja inflación puede provocar que el gobierno se vuelva excesivamente contractivo, con repercusiones para la administración del tipo de cambio también.

De hecho, en los países en desarrollo es bastante común que los períodos de crecimiento acelerado estén asociados a una inflación moderada porque se encuentran con restricciones de oferta. En tales casos, el enfoque de los formuladores de política debe ser:

- Impedir que la inflación aumente de forma excesiva enfrentando cuellos de botella efectivos y potenciales y corregir los desequilibrios sectoriales que puedan añadir presión inflacionaria, por ejemplo, en la producción agrícola.
- Asegurarse de que el proceso de crecimiento no se vea perjudicado por las políticas de control de la inflación.
- Contrarrestar los posibles efectos regresivos de la inflación a través de medidas específicas dirigidas a los ciudadanos con menores ingresos, como la provisión pública de ciertas necesidades básicas.
- Cerciorarse de que las expectativas inflacionarias no se vayan incrementando dentro del sistema, lo cual puede generar altas tasas de inflación con el tiempo.

Una alternativa a las metas de inflación es una estrategia macroeconómica que formule metas de las variables reales que sean importantes para cada país en particular (Epstein, 2005). Estos objetivos no tienen por qué ser los mismos en todos los períodos, y de hecho, no debería serlo. Los objetivos estándar serían obviamente crecimiento económico agregado, empleo e inversión. Asimismo, las metas podrían hacer referencia a medios de vida adecuados para las personas, lo cual se traduciría en una preocupación por asegurar la viabilidad de las actividades económicas que sostienen la mayor parte de la fuerza de trabajo, como, por ejemplo, la agricultura y las pequeñas empresas manufactureras y de servicios. Dichos objetivos podrían guardar relación con la reducción de la pobreza, lo cual implicaría una preocupación por aumentar la oferta de trabajo más productivo y mejor pagado para los trabajadores menos calificados o por reducir los precios de las necesidades básicas como alimentación, agua, servicios de salud y vivienda básica. Estos objetivos podrían asimismo incluir la reducción de los desequilibrios sectoriales o regionales, lo cual comprendería paquetes especiales para los sectores o regiones rezagados o políticas para aumentar los vínculos intersectoriales.

Esta estrategia obviamente tiene relevancia directa en las políticas fiscales adoptadas. Pero implica también que la política monetaria debería ser diferente a la adoptada en un paradigma de metas de inflación. El banco central, en particular, tendrá que considerar el uso de otros instrumentos, además del tipo de interés, para alcanzar varias metas y, dichos instrumentos tendrán que ser utilizados en consonancia con la

política fiscal global en términos del nivel y dirección del gasto público. Los elementos básicos de esta estrategia alternativa son:

- Los formuladores de políticas y el banco central deben identificar los objetivos de manera que sea posible medirlos. Algunos, como el crecimiento agregado o la inversión, pueden ser medidos con facilidad. Otros, como la generación de empleo o la reducción de la pobreza, pueden presentar problemas en países en donde el sistema estadístico no esté equipado para calcular ciertas variables de manera sistemática y periódica. En tales casos, se debe recurrir a “representantes” confiables. Por ejemplo, si el objetivo es la reducción de la pobreza, pero las grandes encuestas sobre el consumo tienen lugar sólo cada cinco o diez años, los factores que afecten directamente a los ciudadanos más pobres –a saber, los salarios de los trabajadores agrícolas y no cualificados comparados con los precios de las necesidades– podrían ser monitoreados. Si la generación de empleo productivo es el objetivo a lograr, el empleo en las pequeñas empresas podría ser monitoreado como representativo del proceso más amplio del crecimiento del empleo.
- La política monetaria debe ser parte de una política macroeconómica global dirigida a estos objetivos, en lugar de operar por un camino separado centrado únicamente en las variables monetarias. Debería estar alineada con las políticas fiscales y cambiarias, y amoldarse a ellas.
- Puesto que el objetivo elegido debe satisfacerse en el marco de otras restricciones, la administración de los tipos de interés no son suficientes, y el banco central deberá utilizar otros instrumentos. Éstos pueden incluir el crédito dirigido y otros mecanismos que motiven a los bancos a conceder préstamos a prestatarios generadores de empleo; garantías para ciertos tipos de inversión deseada; ciertos controles sobre los flujos de capital para reducir el riesgo de problemas en la balanza de pagos asociados con la estrategia; creación de paquetes específicos para los sectores y regiones identificados como áreas prioritarias.
- Los formuladores de políticas deberían evitar la excesiva rigidez en relación con los objetivos marcados y ser lo bastante flexibles como para adaptar los objetivos e instrumentos a los requerimientos de cada situación.

## **V. LA ADMINISTRACIÓN DE LOS CICLOS ECONÓMICOS**

La volatilidad de la economía se ha convertido en uno de los problemas más apremiantes de la política macroeconómica en la mayor parte de los países en desarrollo. Las cuestiones fundamentales para los formuladores de políticas que intenten administrar los ciclos económicos desde el punto de vista de la administración económica a corto y largo plazo son:

- Cómo reducir la tendencia a que los ciclos económicos se originen no sólo en tendencias internas, sino también en los mercados internacionales de productos y capital.

- Cómo reducir la vulnerabilidad a los choques externos a que se enfrenta la economía y que dan origen a la volatilidad.
- Cómo mejorar la respuesta automática de la economía a dichos choques.
- Cómo expandir el alcance de las respuestas discrecionales.
- Cómo diseñar respuestas discrecionales.
- Cómo diseñar “estabilizadores integrados”, que reduzcan automáticamente los efectos adversos de los choques.
- Cómo administrar los ciclos económicos, sobre todo a fin de reducir la gravedad y duración de las recesiones.
- Cómo reducir los peores efectos de una crisis y los ajustes subsiguientes minimizando dichos efectos en los ciudadanos de bajos ingresos y en los más pobres.
- Cómo ayudar a las capas sociales más pobres y desprotegidas a enfrentar las repercusiones de los choques y los ajustes posteriores.
- Cómo extraer crecimiento y estabilidad a largo plazo de auges económicos de duración relativamente corta.

La administración de ciclos económicos ha sido la meta estándar de la política macroeconómica desde la revolución keynesiana, desde el momento en que se aceptó que la situación fiscal y monetaria del gobierno podía reducir la duración e intensidad de las recesiones. Durante mucho tiempo se supuso que las políticas contracíclicas estaban relacionadas sobre todo con el manejo de las recesiones y las crisis de diferentes dimensiones. Esto se debía al impacto potencial adverso de los choques, ya sean externos, como los choques de términos de intercambio (exógenos al sistema económico como las malas cosechas), o relacionados con el impacto de las intervenciones de política. La administración de estos choques para impedir o reducir la gravedad de una recesión o las medidas para sacar a la economía de un pozo, fueron las formas más importantes de administración de los ciclos económicos. Recientemente, sin embargo, han surgido otros temas relacionados con los patrones cíclicos, por ejemplo, cómo beneficiarse a medio plazo de auges económicos temporales generados en el sector externo, como por ejemplo, mejoras repentinas en los términos de intercambio.

La administración keynesiana de la demanda sigue constituyendo un enfoque importante para manejar los ciclos económicos. Pero tal administración de la demanda es a menudo inadecuada a efectos de reducir la volatilidad económica o impedir las crisis de las economías pequeñas de bajos ingresos; ello es debido a las razones estructurales fuertemente arraigadas de tal volatilidad, asociadas a varios cuellos de botella de la oferta, el predominio de actividades de baja productividad y la naturaleza del comercio internacional en los principales artículos de exportación e importación.

La mayor parte de los países en desarrollo enfrentan una volatilidad económica generada interna o externamente. Los ciclos internos pueden provenir de colapsos en el producto como fracasos en las cosechas en economías pequeñas con fuerte dependencia de algunos productos agrícolas importantes, o ciclos industriales relacionados con desequilibrios sectoriales o intervenciones de políticas. La volatilidad externa emana de una mayor vulnerabilidad de los mercados emergentes a las crisis financieras, o el impacto de choques repentinos negativos en los términos de

intercambio en pequeñas economías en desarrollo. La distinción entre los dos tipos de ciclos se hace cada vez más difícil de esbozar, pues tienden a fusionarse debido a la gran movilidad de capital. Por ejemplo, la fuga de capital puede resultar no sólo de factores exógenos tales como los cambios en los tipos de interés en Estados Unidos o problemas en un país fronterizo que causen “contagio” en los mercados financieros, sino también de cambios internos de las políticas, los procesos o hasta la situación política.

Entonces, ¿cómo pueden los formuladores de políticas de los países en desarrollo llevar a cabo políticas contracíclicas a fin evitar o mitigar las depresiones y recesiones en un mundo de alta movilidad de capital y cuentas comerciales abiertas?

***Recuadro 6: Los cambios en la naturaleza de los ciclos económicos en los países en desarrollo***

Históricamente, muchos países en desarrollo pequeños enfrentaron problemas de inestabilidad de crecimiento debido a su dependencia de la agricultura y de algunos productos primarios de exportación como fuentes principales de ingresos en moneda extranjera. Recientemente estos problemas se han ido agravando porque muchas de las políticas que se les exhorta a seguir son, de hecho, pro-cíclicas o tienden a fomentar una volatilidad mayor. Las políticas macroeconómicas, que convencionalmente estaban asociadas a la amortiguación de los ciclos, funcionan crecientemente de manera opuesta; entretanto otras políticas como aquellas asociadas a normas prudenciales más rigurosas en los sistemas financieros también actúan de manera pro-cíclica. En estas circunstancias, incluso en economías en desarrollo abiertas era posible idear políticas macroeconómicas contra-cíclicas para reducir o minimizar los efectos adversos de las recesiones. Sin embargo, la apertura de la cuenta de capital y las nuevas formas de movilidad de l capital han restringido tales posibilidades de manera considerable en la mayor parte de los países en desarrollo, aún para aquellas con volúmenes relativamente pequeños de ingreso de capital.

Las políticas de apertura comercial y financiera han estado asociadas a escenarios en los que las políticas macroeconómicas han actuado de manera pro-cíclica. Los efectos de los choques externos son magnificados o las recesiones son más severas porque las políticas fiscales y monetarias no responden con expansión, sino con contracción. Uno de los motivos para que esto suceda es la percepción de que se necesita mantener o revivir “la confianza del inversor”. Esto conduce a políticas como aumentar los tipos de interés o mantener unos tipos muy altos, o recortar el gasto público para reducir el déficit fiscal durante los períodos de crisis financiera, deflación de activos y recesión interna. En tales circunstancias, medidas contracíclicas eficaces harían lo contrario: reducir los tipos de interés y aumentar el gasto público.

Además, otras medidas o regímenes de política económica tienen propiedades pro-cíclicas. Por ejemplo, las normas prudenciales rígidas como los cocientes de adecuación del capital que limitan la capacidad de prestar más cuando su propio capital se reduce, ponen freno al flujo de crédito durante las recesiones económicas, agravándolas. De manera similar, las garantías públicas a la inversión privada como los riesgos suscritos por el gobierno, o las tasas de retorno garantizadas a la inversión privada en áreas ahora conocidas como “asociaciones público-privadas”, tienden a fomentar un comportamiento privado más irresponsable o ambicioso durante un auge económico y un comportamiento privado más reticente durante una recesión. Debido a que un comportamiento más pro-cíclico afecta de manera negativa al crecimiento a largo plazo, estos elementos no deben ser ignorados por los estrategas económicos.

Por otro lado, la volatilidad económica tiene efectos aún peores en los ciudadanos más pobres, quienes de por si no tienden a beneficiarse demasiado de los auges económicos. Estos cargan con el embate de las caídas y el consiguiente ajuste. Muchos estudios muestran que los trabajadores tienen que enfrentar un desempleo más alto y/o soportar recortes de salarios

durante períodos de caída. Asimismo, en la mayor parte de los países en desarrollo, el funcionamiento de los mercados de crédito y seguro no permite a la mayoría de los hogares reducir las repercusiones de los “tiempos de vacas flacas” nivelando progresivamente el consumo frente a las fluctuaciones de ingresos.

En el ámbito nacional, los instrumentos básicos continúan siendo los mismos, pero ahora deben ser combinados con medidas que regulen o minimicen la fuga de capitales. Ello significa que algunas formas de control de capital son indispensables para que los gobiernos implementen estrategias para contrarrestar las recesiones. Dichas formas de control no deberían limitarse a controles administrativos de mano dura. Existen en los países en desarrollo medidas que toman y otras que no toman al mercado como base; medidas que deben ser utilizadas con flexibilidad y buen juicio en combinación con las políticas macroeconómicas internas. Así, medidas basadas en el mercado como requisitos de reserva para las inversiones de cartera, pueden ser combinadas con medidas fiscales como tasas impositivas diferenciales para diferentes tipos de ingreso de capital y medidas administrativas como un período mínimo de inmovilización del capital. Estas medidas no deben ser “permanentes”, sino que deberían utilizarse de manera flexible en situaciones cambiantes.

Existen diferentes maneras de lograr los objetivos enumerados anteriormente en términos de administración de los ciclos, y muchas han sido puestas en práctica en el mundo en desarrollo recientemente.

### **“Estabilizadores automáticos”**

Aunque las políticas fiscales y monetarias continúan siendo las palancas básicas para asegurar cambios en la actividad económica agregada a lo largo del ciclo, hay otras medidas que pueden resultar bastante efectivas. En particular, existen “estabilizadores automáticos” que los países en desarrollo podrían y deberían utilizar tales como:

- Tributación progresiva, la cual reduce el impacto fiscal negativo en las capas sociales más pobres (Nótese que algunas reformas económicas que se alejan de los sistemas de tributación progresiva, incluido el cambio hacia un sistema del tipo IVA, pueden debilitar a los mencionados estabilizadores automáticos).
- Programas de asistencia y protección social, lo cual incluye esquemas de seguro de desempleo, protección al trabajador, acceso especial a crédito sin garantías, sistemas de distribución pública de comida y otras necesidades, subsidio a los hogares cuyos cabeza de familia son mujeres trabajadoras, etc. Estos programas tienden a asegurar que el consumo no disminuya en exceso durante una etapa recesiva.
- Ajustes automáticos de aranceles aduaneros a los precios externos, tal como el esquema de arancel variable discutido en la sección III.
- Planes de jubilación que no impliquen una contribución definida, ya que tales programas podrían conllevar una mayor volatilidad en el consumo en respuesta a una perturbación en el mercado bursátil.

### **Estabilizadores discrecionales**

Además de los estabilizadores automáticos –especialmente importantes en épocas recesivas– hay maneras de responder a los auge que podrían amortiguar los procesos cíclicos. Entre estas respuestas, cabe destacar:

- Un impuesto contracíclico, como por ejemplo un impuesto a la exportación, que le permitiría al gobierno generar más ingresos durante períodos de auge exportador. Estos podrían servir para crear un fondo de estabilización de precios para las exportaciones futuras.
- Un impuesto a los ingresos de capital, limitado al capital accionario y de cartera, en oposición a la inversión en áreas no desarrolladas, en períodos en donde tales ingresos sean altos.
- En situaciones de claro recalentamiento y conformación de burbujas especulativas, restringir las actividades que tienden a estar asociadas a auge/quiebras. A saber, negocios inmobiliarios especulativos, mediante medidas tales como la imposición de tributos más altos a las ganancias de capital y regulaciones bancarias que restrinjan el alcance de la concesión de préstamos al sector inmobiliario.

## **VI. POLÍTICAS CAMBIARIAS EN ECONOMÍAS EN DESARROLLO ABIERTAS**

Administrar los tipos de cambio para asegurar el crecimiento y la estabilidad se ha convertido en uno de los requisitos más significativos de las recientes políticas macroeconómicas, especialmente después de que la liberalización del comercio redujera la capacidad de los gobiernos de administrar la balanza de pagos por otros medios, y de asegurar que los niveles más altos del tipo de cambio no estén asociados a niveles más bajos de actividad y empleo. Con la liberalización del comercio, aún antes de la liberalización de los flujos de capital, una moneda nacional significativamente sobrevalorada tiende a generar desempleo, mientras que una moneda subvaluada, tiende a generar inflación.

El problema ahora es cómo alcanzar un valor deseable del tipo de cambio, para alentar la inversión en bienes comercializables sin dejar de proveer estabilidad de precios y evitar cambios desestabilizadores agudos. Los países en desarrollo han aplicado una serie de estrategias que van desde sistemas de fuerte fijación del tipo de cambio a regímenes “flotantes” flexibles. Ambos extremos han mostrado sus inconvenientes. Los regímenes de tipo de cambio fijo son muy rígidos y demoran movimientos finalmente necesarios del tipo de cambio, que terminan por quedar sujetos a cambios muy bruscos asociados a crisis. Los tipos de cambio totalmente flexibles son normalmente muy volátiles y pueden deprimir la inversión a largo plazo dada la considerable incertidumbre que generan.

En general, los tipos de cambio son administrados directa o indirectamente por los gobiernos y no son dejados a la libre determinación de las fuerzas del mercado. Para los países en desarrollo, los regímenes intermedios tales como las flotaciones administradas o las paridades móviles funcionan mejor al permitir que los gobiernos ajusten el nivel del tipo de cambio a las condiciones externas tanto como a las prioridades actuales de política para la economía interna. Estas flotaciones administradas funcionan mejor a través de una combinación de medidas de la cuenta de capital y de política bancaria, junto con las más frecuentes operaciones de mercado abierto del banco central que incluyen compras o ventas en el mercado cambiario.

El argumento a favor de un tipo de cambio bajo es habitualmente presentado en términos de promoción de los sectores de exportación. Ello se justifica no sólo por

meras razones comerciales, sino también porque se percibe que los sectores de bienes comercializables son más dinámicos que los sectores de bienes no comercializables, y que las tasas de progreso técnico más altas se van a desviar, como consecuencia, hacia otros sectores. Se argumenta, pues, que es más probable que la expansión de los sectores de bienes comercializables conduzca a un mayor crecimiento que la expansión del sector de la construcción. Un segundo argumento se centra en la pobreza. Un alto nivel del tipo de cambio podría llevar a precios internos más bajos para sectores como la agricultura, por ejemplo, lo cual a su vez podría perjudicar a los campesinos. En los países en donde los campesinos conforman un segmento importante de la población y la economía, ello llevaría directamente a la pobreza rural. En tales casos, el gobierno puede optar por mantener un tipo de cambio bajo y combinarlo con algunos impuestos a las exportaciones: de este modo se logra equilibrio externo a la par que protección para los agricultores y generación de ingresos para los gastos de desarrollo.

Sin embargo, estas posibilidades están disponibles principalmente cuando existe alguna posibilidad de contener los flujos de capital móvil más volátiles. Cuando los flujos de capital son liberalizados, los tipos de cambio se hacen sumamente difíciles de manejar. Ello puede conducir a procesos y resultados no deseados.

Ejemplos referentes a ingresos de capital y crisis posteriores sugieren que una vez el mercado emergente “es elegido” por los mercados financieros como un destino atractivo, se ponen en marcha una serie de procesos que con toda probabilidad conducirán a una crisis. Esto funciona mediante los efectos de un aumento de los ingresos de capital sobre los tipos de cambio de la siguiente manera: un tipo de cambio real que se aprecia, fomenta la inversión en sectores no comercializables, siendo el más evidente el sector de bienes raíces y los mercados de activos internos. Este movimiento ascendente de la moneda, desalienta, al mismo tiempo, la inversión en bienes comercializables y como consecuencia, contribuye a un proceso de relativo declive en los sectores económicos reales, e incluso, desindustrialización en los países en desarrollo. Dados los diferenciales del tipo de interés entre los mercados internos e internacionales y la falta de prudencia por parte de los prestamistas e inversores internacionales, los agentes locales solicitan numerosos préstamos del extranjero para invertir directa o indirectamente en los mercados de propiedades y acciones.

Es importante recordar que los altos tipos reales de interés tienden a estar asociados con tipos de cambio que se aprecian, lo cual genera a la vez las consecuencias negativas ya descritas. Las dos condiciones –tipos de interés altos y tipo de cambio alto– van, por lo tanto, juntas y repercuten de forma negativa en la inversión y el nivel de actividad de la economía.

Una conclusión importante es que, en la medida de lo posible, los tipos de interés en las economías en desarrollo abiertas, todavía deben ser “administrados”, de preferencia dentro de una banda en línea con una paridad móvil que se puede ajustar a cambiantes circunstancias económicas internas y externas. Otra conclusión ligada a ésta es que los ingresos de capital también deben ser “administrados” en términos de ingresos y egresos para prevenir una excesiva volatilidad y una posible crisis.



***Recuadro 7: La apreciación del tipo de cambio y las “crisis” de los mercados emergentes***

No es casualidad que las economías de los mercados emergentes que han gozado de ingresos de capital financiero sustanciales, hayan experimentado simultáneamente auges en los mercados de propiedades, bienes raíces y valores, aún cuando la economía haya estado estancada o incluso en declive. Estos auges generaron los ingresos que mantuvieron el crecimiento de la demanda interna y de ciertos sectores a tasas relativamente altas. Ello a menudo creaba una situación dual, con una rápida expansión del ingreso en algunos sectores y estancamiento o declive de muchas actividades productivas y empleo agregado. Tarde o temprano, habrían de surgir señales de desequilibrio macroeconómico, no necesariamente en la forma de crecientes déficit fiscales del gobierno, sino como déficit de cuenta corriente, lo cual reflejaba las consecuencias de un despilfarro privado financiado por la deuda. A la luz de la experiencia reciente, estos auges basados en flujos de capitales podrían incluso ser descritos como auges “precrisis”, como ocurrió en México antes de la “crisis del tequila”, en Turquía y Rusia, en Argentina en diferentes momentos de la década de los 90 y en las economías del este y sureste asiático que sufrieron crisis financieras a finales de la pasada década.

Se ha sugerido que muchas economías emergentes han enfrentado estos problemas porque permitieron que aumentara en exceso su déficit en cuenta corriente, lo cual refleja un exceso de inversión interna privada por encima del ahorro privado. Esto supone un cambio claro, sobre todo si se compara con la anterior obsesión por el déficit fiscal del gobierno, un desequilibrio macroeconómico que acaparaba la principal atención. Con todo, no se debe obviar la cuestión de fondo; esto es, que con flujos de capital completamente libres de restricciones, no es posible ya que un país controle el monto de ingreso o egreso de capital, y ambos movimientos pueden degenerar en consecuencias no deseadas, sobre todo en lo que se refiere al nivel del tipo de cambio, lo cual a su vez puede modificar los incentivos internos de forma no deseada.

Si, por ejemplo, un país es elegido como el lugar preferido para la inversión extranjera de cartera, ello dará lugar a grandes ingresos que harán que la moneda se aprecie, y alentará a la par la inversión en bienes no comercializables en lugar de comercializables, alterando así los precios relativos internos y, por consiguiente, los incentivos. De manera simultánea, salvo que los ingresos de capital sean simple (e ineficientemente) almacenados en forma de divisas acumuladas, estos deben ir necesariamente asociados al déficit de la cuenta corriente. Esto es cierto incluso en países pequeños que reciben relativamente bajos ingresos del capital privado extranjero, puesto que incluso bajos ingresos o egresos afectan al tipo de cambio de mercado en el margen. Esto hace que políticas económicas “sanas” sean socavadas por el patrón de flujos de capital, el cual no puede ser determinado por los formuladores de políticas nacionales.

Sin tener todo esto en cuenta, lo más probable es que los intentos de mantener los déficit fiscales y externos dentro de límites “prudentes”, sin permitir que el tipo de cambio se aprecie, signifiquen simplemente ahorrar los ingresos de recursos en lugar de usarlos para aumentar la inversión o el consumo en la economía.

De hecho, eso es lo que está sucediendo actualmente en buena parte del mundo en desarrollo. En la mayoría de los países en desarrollo, el aumento reciente del ahorro neto no ha provenido del ahorro de los hogares o de ahorros corporativos privados altos, sino de déficit reducidos o grandes superávit del sector público, principalmente debido a los recortes del gasto público. Ello denota el carácter deflacionario de las políticas de los gobiernos de los países en desarrollo, y suprime el consumo y la inversión internos con efectos evidentes en los niveles de actividad económica y empleo actuales. Pero también afecta las perspectivas de futuro crecimiento a largo

plazo de manera negativa, debido a las potenciales pérdidas de inversión inadecuada en infraestructura.

La convertibilidad de la cuenta de capital acompañada de una regulación interna prudente no ofrece protección contra la volatilidad del tipo auge-crisis en los mercados de capital. Con flujos de capital totalmente irrestrictos, ya no es posible que un país controle el monto de ingreso o egreso de capital y, ambos movimientos pueden crear consecuencias no deseadas. La liberalización financiera y el comportamiento de las finanzas fluidas han creado, por lo tanto, problemas análogos al de la “enfermedad holandesa”, a saber, ingresos de capital que provocan una apreciación del tipo de cambio real, que a su vez provoca cambios en la economía real, todo dentro de un proceso que es en sí mismo insostenible con el paso del tiempo.

Sin embargo, los ingresos de capital –ya sea de ayuda extranjera o inversores privados– no tienen por qué ser adversos desde un punto de vista macroeconómico. Dichos ingresos obviamente pueden cerrar una o más “brechas” de desarrollo y pueden contribuir a reducir la brecha de ahorros al proporcionar recursos invertibles. Si estos se utilizan como inversión productiva que opera para aumentar la demanda y la oferta, conducen a un mayor crecimiento y empleo. Si mejoran las condiciones de productividad, se puede fomentar un mayor volumen de exportaciones o producción interna de sustitutos a las importaciones, reduciendo así la brecha de divisas.

Algunos controles sobre los flujos externos de capital y bienes ayudarán a alcanzar estos resultados de manera más rápida y sostenible. Las políticas macroeconómicas coordinadas pueden prevenir las consecuencias del tipo “enfermedad holandesa” de la liberalización irrestricta de la cuenta de capital, y permitir que los ingresos de capital extranjero se utilicen de forma efectiva para los propósitos para los cuales fueron concebidos.

## VII. ANEXO

### *¿Debería ser “independiente” el banco central?*

A veces se cree que la “independencia” del banco central es una reforma económica esencial, pero ¿qué significa?

El argumento a favor de la “independencia” depende de los siguientes postulados monetaristas:

- El crecimiento real está determinado por la oferta disponible de factores de producción tales como el capital y el trabajo y la tasa de crecimiento de la productividad; los cambios en las variables monetarias no tienen ningún impacto sobre la actividad económica real y el crecimiento del producto.
- La oferta monetaria es exógena al sistema y puede ser controlada por las autoridades monetarias que persiguen metas bien definidas para el crecimiento monetario.
- La inflación se debe a un excesivo crecimiento de la oferta monetaria en relación con una “tasa real de crecimiento del producto” exógenamente dada, y puede moderarse con la reducción de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria.

Estos postulados conducen a argumentos a favor de un banco central “independiente” cuya tarea esencial sería controlar la inflación usando las palancas del mercado de dinero para controlar la oferta monetaria y, en consecuencia, la línea de precios. Esto es usualmente conocido como la “independencia” del proceso político, y como resultado, del gobierno. Paradójicamente, se trata de una “independencia” concedida por el gobierno, como cuando el gobierno de Gran Bretaña aprobó la legislación para dar tal “independencia” al Banco de Inglaterra.

Ya hemos indicado que la primera proposición no es válida ni a corto ni aun en el medio plazo, ya que los tipos de interés repercuten en la inversión así como en el consumo. También hemos mostrado que la oferta monetaria agregada no puede ser controlada por las autoridades monetarias; más bien, el tipo de interés es la verdadera variable de política. De modo similar, la inflación refleja el exceso de gasto sobre el producto y, el incremento asociado a la oferta monetaria es parte del mismo proceso. Por lo tanto, es el exceso de gasto sobre el producto el que debe ser administrado, y no la oferta monetaria. Estos postulados que se utilizan para argumentar a favor de la independencia del banco central, son, así pues, defectuosos de raíz.

Los bancos centrales necesitan alguna forma de aislarse de los altibajos de la política del día a día y deberían poder concentrarse en los objetivos de medio plazo de la economía y la sociedad. Sin embargo, la “independencia” pretendida por el giro a favor de la “independencia del banco central” consiste en tener bancos centrales concentrados casi exclusivamente en un aspecto de la política económica \_el control de la inflación y la estabilidad de los precios.

Un enfoque tan simplista corre el riesgo de, no sólo ignorar, sino también de ser perjudicial para otros objetivos fundamentales para los países en desarrollo como el crecimiento y la generación del empleo, pues el banco central tenderá a tener un sesgo deflacionario. Bajo esta interpretación de “independencia”, los bancos centrales pueden ignorar las presiones para relajar la política monetaria, aún al punto de

sacrificar la actividad económica y el empleo. En efecto, ello significa despojar a la política monetaria de cualquier responsabilidad política y democrática.

Tal “independencia” no significa que el banco central se transforme en apolítico. Por el contrario, tal “independencia” representa, conciente o inconcientemente, una elección política de los formuladores de políticas: algunos grupos de interés, por ejemplo, los rentistas, adquieren primacía sobre otros, tales como los trabajadores desempleados o subempleados, o los pequeños industriales o agricultores, quienes estarían interesados en un nivel más alto de actividad económica.

La motivación que subyace en la decisión en muchos países en desarrollo de tomar esta medida es el deseo de atraer inversores internacionales. Estos quieren una señal de que el gobierno se toma en serio el control de la inflación, o así se percibe. Sin embargo, no existe realmente una disyuntiva entre abandonar el control de la política monetaria y atraer ingresos de capital. Puesto que esta estrategia usualmente se traduce en tipos de interés real más altos, sean cuales sean las necesidades de la economía interna, tiende a deprimir la actividad económica interna. Por otro lado, tal “independencia” del banco central restringe también la política fiscal, al limitar el acceso del gobierno a la financiación del déficit aumentando el costo del endeudamiento del gobierno, y poniendo a la economía de manera involuntaria en un rumbo deflacionario aún cuando este no sea deseado. En tanto que no hay una relación necesaria entre la independencia del banco central, los ingresos de capital y el crecimiento de la economía interna, el primero está generalmente asociado a niveles más bajos de actividad económica, inversión y como resultado, menor crecimiento futuro, que en el caso contrario. Una inflación baja o estable es ciertamente uno de los factores que pueden promover un “clima de inversión” saludable en un país, pero hay otros factores que también son importantes. Y si la inflación baja es producto de una política monetaria muy estricta que restringe la inversión, el impacto neto sobre la inversión no será positivo.

En resumen, una independencia del banco central centrada en el control de la inflación puede tener efectos adversos para las perspectivas de crecimiento de la economía. La política monetaria debería acomodarse más bien a la política fiscal, la cual en sí misma debería estar dirigida hacia la expansión del crecimiento, el empleo y un mayor desarrollo humano. En lugar de “independiente”, el banco central debería ser un brazo del gobierno, y sus actividades deberían formar parte de una estrategia macroeconómica coordinada.

## VIII. BIBLIOGRAFÍA

- Barnett, Kathleen y Caren Grown (2004) *Gender impacts of government revenue collection: the case of taxation*. The Commonwealth Secretariat. [http://www.idrc.ca/gender-budgets/ev-66713-201-1-DO\\_TOPIC.html](http://www.idrc.ca/gender-budgets/ev-66713-201-1-DO_TOPIC.html)
- Baunsgaard, T. y M. Keen (2005) "Tax revenue and (or?) trade liberalization". Working Paper 05/112, IMF, Washington D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05112.pdf>
- Bird, Richard M. y Pierre-Pascal Gendron (2006) "Is VAT the best way to impose a general consumption tax in developing countries?" ITP Paper 0602, March, International Tax Program, Rotman School of Management, University of Toronto. <http://www.rotman.utoronto.ca/iib/ITP0602.pdf>
- Birdsall, Nancy y Augusto de la Torre, with Rachel Menezes (2001) *Washington Contentious: Economic policies for social equity in Latin America*. Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace. <http://www.carnegieendowment.org/pdf/files/er.Contentious.pdf>
- Chandrasekhar, C. P. y Jayati Ghosh (2004) *The market that failed: Neoliberal economic reforms in India*, 2<sup>nd</sup> ed. New Delhi: Leftword Books.
- Cobham, Alex (2005) "Tax evasion, tax avoidance and development finance". Working Paper 129, Queen Elizabeth House, Oxford, September. <http://www.qeh.ox.ac.uk/pdf/qehwp/qehwps129.pdf>
- Easterly, William (2005) "National policies and economic growth: A reappraisal", in Philippe Aghion and Steven Durlauf (eds.) *Handbook of Economic Growth*, Volume IA. Elsevier Press.
- Emran, M. S. y Joseph Stiglitz (2005) "On selective indirect tax reform in developing countries". *Journal of Public Economics*, 89:599-623.
- Epstein, Gerald (2002) *Employment-Oriented Central Bank Policy in an Integrated World Economy: A Reform Proposal for South Africa*. <http://www.umass.edu/peri>
- Epstein, Gerald (2005) *Alternatives to inflation targeting: Monetary policy for stable and egalitarian growth: A brief research summary*. UNU-WIDER, June 2005.
- Epstein, Gerald, Ilene Grabel y Jomo K.S. (2004) *Capital management techniques in developing countries: An assessment of experience from the 1990s and lessons for the future*. Geneva: UNCTAD. <http://www.unctad.org>
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell y Yongzheng Yan (2005) "The Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa", September draft. IMF Working Paper WP/05/179. Washington DC: IMF. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05179.pdf>
- Keen, Michael y Alejandro Simone (2004) "Tax policy in developing countries: Some lessons from the 1990s and some challenges ahead", in Sanjeev Gupta, Benedict Clements and Gabriela Inchauste (eds.) *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*. Washington, DC: IMF.
- McKinley, Terry (2005) "Why is the Dutch disease always a disease? The macroeconomic consequences of scaling up ODA". UNDP International Poverty Centre Working Paper No. 10, Brasilia. <http://www.undp-povertycentre.org/newsletters/WorkingPaper10.pdf>
- Ocampo, Jose Antonio (2002) "Structural dynamics and economic growth in developing countries". New York: New School University Working Papers. [http://www.newschool.edu/cepa/events/papers/workshop/ocampo\\_200402.pdf](http://www.newschool.edu/cepa/events/papers/workshop/ocampo_200402.pdf)

- Patnaik, Prabhat (2004) *On some common macroeconomic fallacies*.  
[http://www.macrosan.org/the/macro/apr00/mac150400Macroeconomic\\_Fallacies\\_1.htm](http://www.macrosan.org/the/macro/apr00/mac150400Macroeconomic_Fallacies_1.htm)
- Reddy, Sanjay y Camelia Minoiu (2006) *Development aid and economic growth: A positive long-run relation*. <http://www.columbia.edu/~sr793/ReddyMinoiuAidandGrowth.pdf>
- Rodrik, Dani y Arvind Subramanian (2004) "From 'Hindu growth' to productivity surge: The mystery of the Indian growth transition", IMF Staff Paper No 04/77,  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0477.pdf>
- Serven, Luis y Andres Solimano, eds. (1993) *Striving for growth after adjustment: The role of capital formation*. Washington, D.C.: The World Bank
- Stiglitz, Joseph y M Shahe Emran (2004) "Price neutral tax reform with an informal economy", *Public Economics* 0407010, Economics Working Paper Archive at WUSTL.
- Stiglitz, Joseph, Jose Antonio Ocampo, Shari Spiegel, R Ffrench-Davis and Deepak Nayyar (2006) *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*. New York: Oxford University Press.