

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera y Andrea Ríos

Febrero 25 de 2015

Impulsos Fiscales: ¿Crowding out or in?

La Gran Recesión (2007-2013) generó una fuerte reacción de las autoridades económicas y bancos centrales para evitar repetir los errores de la Gran Depresión (1929-1934). En efecto, las autoridades desarrollaron esquemas de salvamento y, en el caso de Estados Unidos, la Fed aplicó tres paquetes de expansión cuantitativa (QEs), que solo ahora parece querer replicar el Banco Central Europeo.

La recuperación de Estados Unidos, creciendo cerca del 3% y con un desempleo inferior al 6% en 2015, evidencia la fortaleza de esa buena combinación de laxitud monetaria con expansión contracíclica fiscal. Sin embargo, ello no está exento de riesgos macroeconómicos hacia el mediano plazo. Solo si dichos estímulos contracíclicos logran: i) aumentar la productividad multifactorial; ii) elevar el crecimiento económico; y iii) mejorar el recaudo tributario, resultará posible entrar por la senda de sostenibilidad fiscal.

El WEO-FMI (Septiembre de 2014) da señales esperanzadoras en este frente. Por ejemplo, el grueso de los países desarrollados (durante 1985-2013) lograron una aceleración de 0.4% en el primer año y de hasta 1.5% en el cuarto año, tras haber incrementado en 1% del PIB su inversión pública en infraestructura.

No obstante, la forma del financiamiento hace toda la diferencia a la hora de medir los impactos macroeconómicos de esas mayores inversiones en infraestructura. Por ejemplo, inversión financiada sin mayor deuda pública, sino con mayores impuestos o recortes de gasto, tiene un pequeño efecto positivo sobre el PIB en la primera vuelta. Pero si esa inversión pública no absorbe recursos privados, se generará posteriormente un “crowding in”, creando efectos multiplicadores adicionales sobre la inversión privada (externalidades positivas) que impulsarán más el crecimiento hacia el futuro (ver *The Economist*, Octubre 4 de 2014).

Dicho de otra manera, la mayor inversión pública (desplazamiento a la derecha de la curva IS), va acompañada de un desplazamiento de la demanda monetaria (LM) que genera un equilibrio a mayor ingreso y producto (ver gráfico adjunto).

En cambio, una inversión pública financiada con mayor deuda (desplazando inversión privada) podría tener mayor impacto en el corto plazo, pero generaría un elevado riesgo de tener efectos negativos hacia el futuro. Esto debido al conocido “crowding out” que ejercerá el sector público sobre el privado, elevando las tasas de interés y frenando el dinamismo futuro.

En Colombia, dada la carencia y urgencia de la infraestructura, se ha buscado incrementar dicha inversión del 3% del PIB hacia el 6% con el fin de elevar la productividad multifactorial y, de esa manera, acelerar el crecimiento potencial. Históricamente, los gobiernos Uribe I-II (2002-2010) no avanzaron mucho en este frente, debido a la falta de buena estructuración de los proyectos.

Continúa

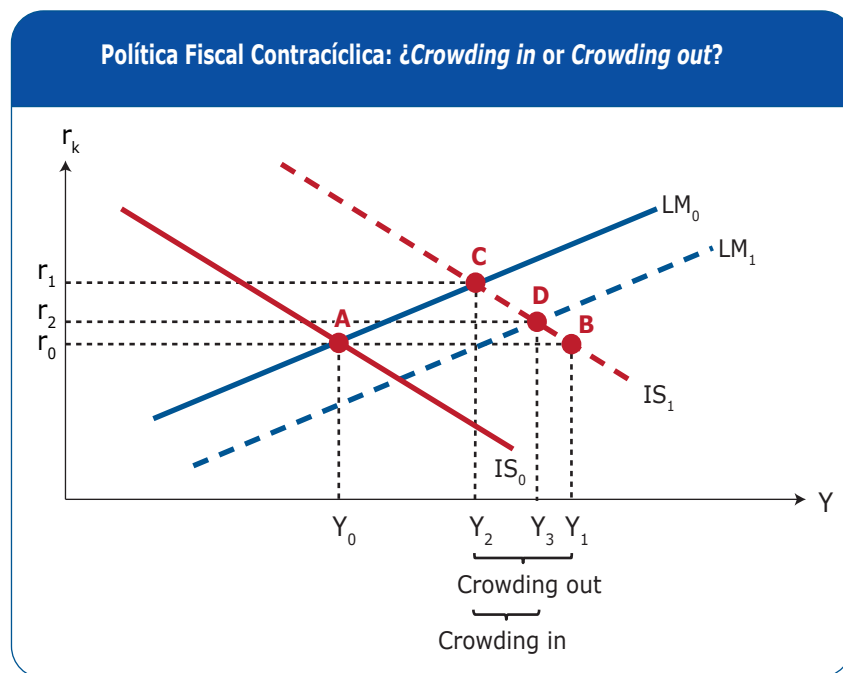
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera y Andrea Ríos

La administración Santos-I (2010-2014) se gastó sus cuatro años “arreglando la casa”. Entre los avances más notorios sobresalen: i) el fortalecimiento institucional mediante la creación del Viceministerio de Infraestructura (Decretos 087-088 de 2011), la Agencia Nacional de Infraestructura-ANI (Decreto 4165 de noviembre de 2011) y la Financiera de Desarrollo Nacional-FDN (Decreto 4174 de 2011); ii) la promulgación de la Ley 1508 de 2012 (sobre Asociaciones Público-Privadas), introduciendo mejoras en el régimen de contratación; iii) la implementación de políticas adecuadas de maduración-estructuración de los proyectos, requiriendo estudios de factibilidad (fase II); y iv) la expedición de la Ley 1682 de 2013, ocupándose de los cuellos de botella de licencias ambientales, el levantamiento de redes de servicios públicos y la compra de predios.

Ahora Santos-II (2014-2018) se perfila hacia avances significativos en sus ejecuciones a través del programa 4G (\$50 billones, equivalentes a 6.3% del PIB de 2014). Si bien el cierre financiero de la primera ola luce bien (unos 10 proyectos de un total de 35, representando cerca de \$12 billones), Anif ha venido mencionando que los cierres de la segunda y tercera ola están menos claros. Ellos seguramente requerirán mayores apoyos de vigencias futuras y abrir espacio presupuestal por cerca de 0.3% del PIB anual durante los próximos años (ver *Informe Semanal* No. 1253 de febrero de 2015).

Implícitamente, Santos-II está apostándole a un eventual efecto de *crowding in*, pensando que el potencial de crecimiento de Colombia podría acelerarse del actual 4.5% hacia algo cercano al 5.5% durante la próxima década por cuenta de las 4G. Si bien el efecto será positivo sobre la productividad multifactorial, no estamos tan seguros que ello logrará contrarrestar los efectos combinados de un desplome del sector minero-energético y de los graves atrasos en el resto de la agenda interna (ver *Comentario Económico del Día* 24 de febrero del 2015). Por el contrario, en ausencia de una reforma tributaria estructural que incremente el recaudo de forma significativa, habría que estar en guardia frente a los negativos efectos de un *crowding out*, agravando los sesgos ya existentes hacia una reducción en el potencial de crecimiento del país durante 2015-2020.



Fuente: elaboración Anif con base en B. Friedman (1978).