

## Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos

### Política Fiscal en un Esquema de Metas de Inflación

La política de comunicación de un Banco Central es fundamental para la efectividad en la implementación de una estrategia de política monetaria basada en metas de inflación. Por esta razón, es importante explicar, a la opinión pública en general y a los agentes económicos en particular, los vínculos existentes entre la política monetaria y la política fiscal. Como sugiere la literatura económica, la coordinación de estas políticas es un factor clave para alcanzar los objetivos propuestos. En ese sentido, el presente artículo se concentra en como el comportamiento del Gobierno afecta, de forma positiva o negativa, el accionar del Banco Central.

A comienzos de 2012, la Junta Monetaria aprobó la adopción de un esquema de política monetaria de metas de inflación (EMI). Bajo este esquema, el objetivo principal de la política monetaria es la estabilidad de precios, la cual se busca tomando en cuenta la evolución presente y futura de múltiples variables que pueden alterar la senda proyectada de la inflación. Una de esas variables es el diseño y ejecución de la política fiscal y la influencia que estas acciones podrían tener en el desempeño prospectivo de la inflación.

En términos generales, la política fiscal es realizada por el gobierno para cumplir con los objetivos de provisión de bienes y servicios públicos, redistribución del ingreso y estabilidad económica, entre otros. Su principal instrumento es el Presupuesto que contiene el plan anual de ingresos y gastos del Gobierno. Si la política fiscal arroja un resultado presupuestario positivo, se dice que hay superávit, es decir, que los ingresos han excedido los gastos. Por el contrario, si la política fiscal es deficitaria se requerirá algún tipo de financiamiento, interno o externo, para cubrir la brecha entre ingresos y gastos.

Es en este punto donde la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal se hace más necesaria, ya que si la política fiscal resulta en aumentos sucesivos del déficit, la política monetaria deberá apuntar a una contracción de los agregados monetarios que evite una espiral inflacionaria, con eventuales efectos en el crecimiento y el empleo. Más aún, cuando el déficit público es financiado internamente puede generarse lo que se conoce como efecto desplazamiento o *crowding out*, que no es más que el encarecimiento del crédito privado por el efecto de la demanda de recursos del Gobierno en las tasas de interés. Los retos de coordinación son mayores cuando el acceso a las fuentes de financiamiento del déficit es limitado. Esta es la situación que enfrentan las economías emergentes en tiempos de crisis, como se explica a continuación.

## **Políticas Fiscal y Monetaria durante la Crisis Financiera Internacional**

El agravamiento de la crisis financiera internacional en el último tercio de 2008 deterioró sensiblemente las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes. República Dominicana no fue la excepción y en octubre de 2009, con el objetivo de acomodar el choque externo, firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El Programa con el FMI estableció una primera etapa fiscal expansiva y luego una segunda etapa de consolidación o ajuste fiscal, a partir del segundo semestre de 2010. Este programa permitía al Banco Central adoptar una política monetaria neutral, concentrada en el cumplimiento de su meta de inflación.

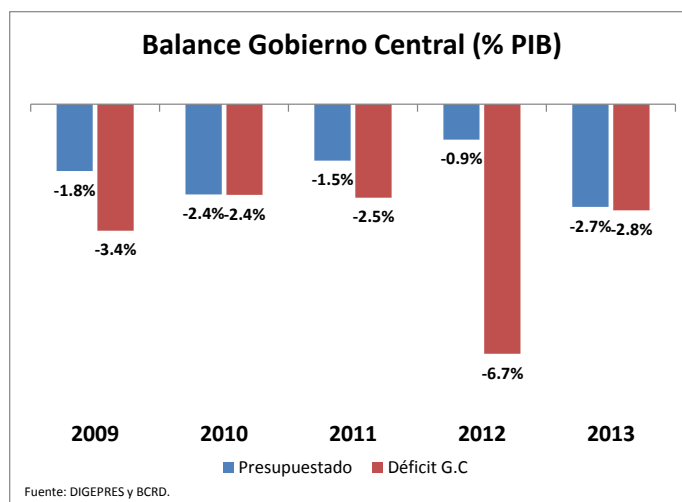
Dos factores afectaron la implementación de la fase expansiva de la política fiscal en el marco del Acuerdo con el FMI. Por un lado, las recaudaciones tributarias se mantuvieron por debajo de lo establecido en el Presupuesto. Por otro lado, el Gobierno enfrentó presiones en el gasto público, como resultado de una mayor demanda de transferencias corrientes, tanto en la parte social como en el sector eléctrico. Ante este escenario, el déficit público de 2009 alcanzó 3.4% del PIB, un desvío de 1.6 puntos porcentuales con respecto a la meta establecida en el Acuerdo con el FMI de 1.8% del PIB.

No obstante el compromiso adoptado con el FMI, la consolidación fiscal que debía iniciar a partir del segundo semestre de 2010 fue postergada. Esta decisión trajo como consecuencia que la política fiscal mantuviera un corte expansivo, más allá de lo previsto, alcanzando en 2011 un déficit de 2.5% del PIB, un punto porcentual por encima de la meta presupuestaria. Este resultado estuvo influenciado por un nuevo incremento en las necesidades de financiamiento del sector eléctrico debido a los altos precios del petróleo en los mercados globales.

En el marco de un nuevo ciclo electoral en 2012, hubo una fuerte expansión del gasto público, particularmente en el renglón de gasto de capital que alcanzó un 6.5% del PIB, casi duplicando su nivel del año anterior. El aumento de la inversión pública, unido a un incremento del subsidio eléctrico y a recaudaciones menores a las estimadas, resultó en un déficit de 6.7% del PIB para el Gobierno Central, el mayor nivel alcanzado en las últimas dos décadas.

Se ha discutido a nivel de la opinión pública nacional si los déficits del gobierno constituyen, por si solos, un problema de carácter jurídico, administrativo y/o social. Es evidente, que un déficit público, por el simple hecho de contener un nivel de gasto mayor a las recaudaciones fiscales, no puede tipificarse, necesariamente, como una falta grave con consecuencias legales. De hecho, cuando el déficit está consignado en el Presupuesto e identificadas sus fuentes de financiamiento, no existiría ningún problema de consideración. No obstante, más que un problema jurídico, administrativo o social, el déficit público es un problema económico. Como tal, los ejercicios presupuestarios que arrojan déficits con

importantes desvíos de las metas anuales, tienen consecuencias sobre los principales indicadores macroeconómicos y de deuda, a la vez que pueden afectar la credibilidad de las políticas públicas y atentar contra la estabilidad económica.



Tomando en cuenta la reacción de la política fiscal ante la realidad internacional vigente en el periodo 2009-2012, se puede colegir que la política monetaria actuó de forma diferente en dos etapas. En una primera etapa, 2009-2011, ante déficits fiscales aún manejables, la política monetaria operó con amplios grados de libertad concentrándose en la trayectoria futura de la inflación y en la evolución de variables como el crédito privado y la demanda agregada para tomar sus decisiones de tasas. En la segunda etapa, iniciada en 2012, la política monetaria se vio condicionada por la política fiscal, ya que debió enfocarse en realizar los ajustes correspondientes ante cualquier impacto que el ciclo electoral pudiese tener en el gasto público y, subsecuentemente, en la inflación.

## **El Debate Internacional sobre la Política Fiscal en Tiempos de Crisis**

En la actualidad, existen dos visiones encontradas para explicar el rol que debe jugar la política fiscal en períodos de crisis. Por un lado, un grupo de economistas de visión nuevo keynesiana sostiene que, en el corto plazo, una política fiscal expansiva es un instrumento efectivo para mitigar los efectos de la crisis sobre el mercado laboral y los principales indicadores sociales. Por otro lado, más en línea con la visión nuevo clásica, otros economistas argumentan que una mayor disciplina fiscal que haga más sostenible la deuda contribuirá en el mediano plazo a una recuperación económica más duradera. Ambas visiones reconocen que las condiciones macroeconómicas pueden ser una limitante para la implementación de su política preferida.

**Es importante señalar que quienes abogan por una expansión del gasto público, condicionan esta medida a la existencia de un espacio fiscal que la permita.** El espacio fiscal se define como “el margen existente en el presupuesto gubernamental que permita asignar recursos a un propósito determinado sin comprometer ni la sostenibilidad financiera ni la estabilidad de la economía”.<sup>1</sup> Los países que disponen de este espacio fiscal se caracterizan, generalmente, por una presión tributaria elevada, un gasto público moderado y un amplio acceso a distintas fuentes de financiamiento.

Una interpretación simplista de este debate asocia la política fiscal expansiva implementada por Estados Unidos a la visión nuevo keynesiana, mientras señala que en Europa se enfrentó la crisis siguiendo la receta nuevo clásica de mayor austeridad. En Estados Unidos tanto la política fiscal como la política monetaria fueron expansivas durante la crisis, produciéndose un retiro ordenado del estímulo una vez mejoraron las condiciones económicas. Europa, por otro lado, tomó el camino de la austeridad ya que en algunas economías, como Grecia, Italia, España y Portugal, no existían los espacios fiscales que permitieran la adopción de una política expansiva. Una vez se recuperaron esos espacios fiscales, el Banco Central Europeo (BCE) anunció un paquete de compra de bonos de los países miembros, con el objetivo de dinamizar la economía.

En el caso de las economías emergentes, la situación es diferente. Estos países frecuentemente enfrentan problemas de baja presión tributaria, rigidez en el gasto y acceso limitado a financiamiento, por lo que deben evitar políticas expansivas si no disponen del espacio fiscal adecuado. Por ejemplo, la experiencia dominicana muestra que el uso de políticas expansivas en periodos de crisis, solo es posible hasta el punto que lo permitan los fundamentos de la economía y siempre que las medidas mantengan un carácter transitorio.

Durante el periodo 2009-2012, los indicadores macroeconómicos muestran que la economía dominicana registró crecimiento con baja inflación, siendo reconocido como uno de los pocos países de América Latina que pudo sortear la crisis financiera internacional. Sin embargo, este logro no estuvo exento de costos ya que la posposición del proceso de consolidación fiscal aumentó el endeudamiento público y requirió, eventualmente, un ajuste fiscal mucho más agresivo con el objetivo de disminuir el déficit y garantizar la sostenibilidad de la deuda.

### **Hacia donde nos Dirigimos: La Coordinación de Políticas en el Futuro**

En los últimos dos años, el Gobierno Dominicano ha estado inmerso en un proceso de consolidación fiscal orientado a reducir el déficit público y mejorar los indicadores de deuda. En el marco de esta estrategia se implementaron una serie de medidas de

---

<sup>1</sup> Heller, Peter (2005), “Fiscal Space—What It Is and How to Get It”, Finance and Development, Vol. 42, No. 2, Monetary International Fund, Wasington D.C., June.

# PÁGINA ABIERTA

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

austeridad de corte administrativo, a la vez que se puso en marcha una nueva reforma tributaria. Como resultado de estas medidas, el déficit fiscal del Gobierno Central disminuyó en casi cuatro puntos porcentuales del PIB en 2013.

La consolidación fiscal ha continuado en 2014 y 2015, logrando incluso una reducción de la deuda pública como porcentaje del producto con la exitosa operación de manejo de pasivos completada recientemente con la petrolera venezolana PDVSA. En el marco de este proceso de consolidación, el BCRD ha implementado una política monetaria neutral, sin cambios en su tasa de referencia desde agosto de 2013, lo que le ha permitido cumplir con su objetivo de estabilidad de precios.

Una vez el periodo de crisis externa va cediendo, República Dominicana comienza a enfrentar un entorno internacional más favorable, con disminuciones en los precios del petróleo y un mayor crecimiento en la economía de nuestro principal socio comercial, Estados Unidos. Este escenario reviste una oportunidad para complementar las medidas de ajuste fiscal con nuevas reformas que garanticen mejoras en los indicadores sociales y económicos de largo plazo. Algunas de estas reformas están contempladas en la Estrategia Nacional de Desarrollo que busca “estructurar una administración pública eficiente que actúe con honestidad, transparencia y rendición de cuentas y se oriente a la obtención de resultados en beneficio de la sociedad y del desarrollo nacional y local”.<sup>2</sup>

De la experiencia reciente, es evidente que el desarrollo de mecanismos de coordinación entre las políticas fiscal y monetaria contribuye a la estabilidad económica y facilita la implementación de la estrategia de metas de inflación del BCRD, así como el cumplimiento de los objetivos económicos del Gobierno. Este es el mejor camino, pensamos nosotros, para obtener de forma simultánea una baja inflación con mayor crecimiento, a la vez que la ejecución fiscal permite una política de redistribución del ingreso que mejore las condiciones de vida de los dominicanos de menores recursos. De esta manera, se cumpliría con la demanda de la sociedad de que el crecimiento económico beneficie a todos los estamentos sociales. Este sería el aporte de la política económica al cumplimiento del contrato social entre gobierno y ciudadanía.

---

<sup>2</sup> Ley de Estrategia Nacional de Desarrollo 2030, p. 29.