

Déficit Fiscal, Inflación y Tasa de Cambio

Por: Rodrigo Botero Montoya

La aceleración del gasto público que tuvo lugar en el último trimestre del 2006 es una pésima noticia. Como consecuencia, el déficit del gobierno central en el año representó el 4.6% del PIB. Un déficit de esta magnitud en una fase expansiva del ciclo aumenta la vulnerabilidad financiera del país y amenaza con conducir la política macroeconómica a una encrucijada.

El aumento desmesurado del gasto público constituye un factor de expansión adicional que se suma al dinamismo económico originado en la inversión privada y el consumo de los hogares. La política fiscal, lejos de estar contribuyendo a estabilizar la trayectoria de crecimiento con un comportamiento anti-cíclico, está acentuando desequilibrios que ponen en peligro el crecimiento futuro y la estabilidad de precios.

Una primera víctima del gasto público desbordado es el sector exportador, en particular el de las exportaciones intensivas en el uso de mano de obra, tales como las flores, las confecciones y las manufacturas. La necesidad de financiar el déficit del gobierno contribuye a la revaluación del peso. Esto sucede si el Gobierno contrae deuda en dólares para monetizar o si se acude a la colocación de TES a tasas de interés que los hacen atractivos para inversionistas extranjeros.

Es importante que los voceros del sector exportador y los dirigentes empresariales entiendan la relación de causalidad que existe entre el déficit fiscal y la revaluación.

Un comportamiento fiscal anti-cíclico, que es lo recomendable en una situación de fuerte expansión de la demanda, contribuiría a la estabilidad económica sin tener que sacrificar al sector privado.

El siguiente ejemplo ilustra la forma como se induciría la activación de un círculo virtuoso, partiendo de un hipotético superávit fiscal de 3% del PIB, gracias al esfuerzo de ahorro por parte del gobierno.

Un superávit de ese tamaño le daría a la Tesorería recursos en pesos con los cuales podría comprar US\$ 4 mil millones para prepagar la deuda externa. Esa demanda de dólares tendería a elevar su precio en pesos en el mercado cambiario; es decir, actuaría en contra de la revaluación del peso, tal como lo desean las autoridades y los exportadores. El prepago de deuda externa con esos recursos mejoraría los indicadores de endeudamiento externo, y reduciría el riesgo país.

A su turno, esto contribuiría a recuperar el grado de inversión para los instrumentos de deuda colombiana, y reduciría el costo de los nuevos créditos. La reducción de la deuda externa en el monto mencionado produciría un alivio fiscal del orden de US\$ 350 millones al año por concepto del menor pago de intereses.

El superávit fiscal también contribuiría a reducir la tasa de interés interna. El gobierno dejaría de desplazar al sector privado en el mercado de capitales con emisiones masivas de TES. En esa forma, la política fiscal estaría apoyando los objetivos de la política monetaria.

Lo contrario ocurre cuando el gobierno gasta más de lo que recauda por impuestos y genera un déficit persistente, el cual debe financiarse con endeudamiento. El desequilibrio macroeconómico resultante entraba la política monetaria, exacerba la inflación, encarece la tasa de interés y perjudica al sector privado.