

## Recuadro 2

### MULTIPLICADORES DE LA INVERSIÓN PÚBLICA

El análisis de los impactos de la política fiscal sobre las variables macroeconómicas ha sido un tema bajo discusión desde los inicios de la macroeconomía como disciplina, tanto a nivel teórico como empírico, debate que fue retomado con renovado interés con motivo de la crisis financiera internacional.

Las estimaciones del tamaño del multiplicador fiscal registran diferencias dependiendo de diversos factores: características estructurales de la economía (grado de apertura, integración financiera, régimen de tipo de cambio), condiciones monetarias y financieras de la economía, grado de rigidez nominal y real de la economía, así como de la posición de la economía, en este caso es usual encontrar que el multiplicador es mayor cuando la brecha producto es negativa.

Por otro lado, el multiplicador presenta diferencias significativas de acuerdo al instrumento utilizado de política fiscal, sea que la medida expansiva se realice a través de un incremento del gasto corriente, de la inversión pública o de una reducción de impuestos.

Así, la última edición del *World Economic Outlook* (WEO) publicado por el FMI, realiza una estimación a nivel internacional del multiplicador de la inversión pública en infraestructura, considerando que este instrumento genera un mayor efecto sobre la actividad económica, pues presenta:

- Un impacto de Corto Plazo. Al igual que otros componentes del gasto, la inversión en infraestructura dinamiza la demanda agregada por el multiplicador del gasto de corto plazo. Asimismo genera impactos positivos sobre la inversión privada debido a su complementariedad con los servicios de infraestructura.
- Un impacto de Mediano Plazo. La mayor infraestructura eleva la capacidad productiva de la economía.

Las estimaciones del WEO muestran que para las economías avanzadas durante periodos de menor crecimiento, el multiplicador de los choques de inversión pública se encuentra en alrededor de 1,5 en el mismo año y 3,0 en el mediano plazo (4 años). Sin embargo, en los periodos de mayor crecimiento, el efecto no es estadísticamente diferente de cero.

En el caso del Perú, el Reporte de Inflación de diciembre 2012, mostró que cuando la economía está en una fase expansiva, un nuevo sol adicional en la inversión pública generaría S/. 0,73 en el largo plazo, en tanto que en la fase de menor crecimiento un nuevo sol adicional en la inversión pública generaría S/. 1,42 en el PBI en el largo plazo.

MULTIPLICADORES FISCALES			
	Impuestos <sup>1/</sup>	Gasto Corriente <sup>2/</sup>	Gasto de Capital <sup>2/</sup>
<b>Auge</b>			
Corto plazo (impacto)	[-0,01 0,00]	0,24	0,49
Largo Plazo <sup>3/</sup>		0,28	0,73
<b>Recesión</b>			
Corto plazo (impacto)	[0,1 0,25]	0,24	0,49
Largo Plazo <sup>3/</sup>		0,93	1,42

1/ Sanchez y Galindo (2013).

2/ Reporte de Inflación Diciembre 2012.

3/ Se utiliza un horizonte de 4 años para ser comparables con los presentados en el WEO.





---

Dichos impactos son mayores que los generados por el gasto corriente. Así el multiplicador del gasto corriente de largo plazo asciende a 0,28 en la fase auge y a 0,93 en la fase recesiva.

Por otro lado, Sanchez y Galindo (2013)<sup>2</sup> cuantifican el multiplicador de los impuestos, observando que su tamaño es menor al del gasto público, y al igual que en el caso del gasto, el impacto de una reducción de impuestos es mayor en la fase recesiva.

La menor magnitud del multiplicador de los impuestos en relación al gasto público es consistente con la teoría económica, en particular:

- Impacto en Demanda de Gasto e Ingresos. Un incremento de las compras públicas genera un impacto directo sobre la demanda de bienes, en tanto que una reducción de impuestos genera un efecto ingreso cuyo impacto dependerá de la propensión a consumir de los agentes económicos.
- La Equivalencia Ricardiana. En el caso de agentes racionales sin restricciones de liquidez, dado el nivel de gasto público, una reducción de impuestos no generará un incremento de su consumo, pues su riqueza no se modifica: los menores impuestos de hoy serán compensados con mayores impuestos en el futuro.

En este sentido, un instrumento más eficiente para dinamizar la demanda en una fase de menor crecimiento es el del gasto público, y en particular el gasto en infraestructura.

---

---

2 Sanchez, William y Hamilton Galindo. Febrero 2013. "Multiplicadores Asimétricos del Gasto Público y de los Impuestos en el Perú". Ministerio de Economía y Finanzas.