



**INSTITUTO LATINOAMERICANO Y DEL CARIBE DE PLANIFICACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL
NACIONES UNIDAS/CEPAL, CONSEJO REGIONAL DE PLANIFICACIÓN**

DIRECCIÓN DE PROGRAMACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO

**POLÍTICAS FISCALES, ESTABILIZADORES
AUTOMÁTICOS E INDICADORES DE
DISCRECIONALIDAD EN AMÉRICA LATINA**

Ricardo Martner

DIRECCIÓN DE PROGRAMACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO

**Distr.
RESTRINGIDA**

**LC/IP/R.199
19 noviembre 1997**

ORIGINAL: ESPAÑOL

**POLÍTICAS FISCALES, ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS E
INDICADORES DE DISCRECIONALIDAD EN AMÉRICA LATINA ***

Ricardo Martner

* Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de su autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

97-11-955

INDICE

	Página
RESUMEN	3
I. INTRODUCCIÓN	5
II. EL CONCEPTO DE DISCRECIONALIDAD FISCAL	7
III. PROPUESTA DE APLICACIÓN PARA AMERICA LATINA	9
1. La definición del déficit estructural	9
2. El valor de las elasticidades tributarias	10
3. El concepto de producto potencial	12
IV. PRINCIPALES RESULTADOS	15
V. ¿QUÉ NORMAS DE POLÍTICA FISCAL?	21
1. Las leyes de presupuesto equilibrado	21
2. El déficit sostenible	23
3. La "regla de oro" de las finanzas públicas	25
4. La política fiscal óptima	26
5. Políticas activas de regulación	27
6. Estabilizadores automáticos y normas de gasto	29
ANEXO	35
REFERENCIAS	53

CUADROS

		Página
Cuadro 1	Elasticidad de impuestos con relación al PIB en países de la OCDE	10
Cuadro 2	Evolución fiscal en países en América Latina	15
Cuadro 3	Descomposición del déficit fiscal en América Latina	32-36

GRAFICOS

COMPONENTES CÍCLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PÚBLICO

Argentina	37
Bolivia	38
Brasil	39
Chile	40
Colombia	41
Costa Rica	42
Ecuador	43
México	44
Paraguay	45
Perú	46
Uruguay	47
Venezuela	48

RESUMEN

En este trabajo se estiman, con una metodología sencilla, indicadores de discrecionalidad fiscal. Se identifica así para un conjunto de países de América Latina en la década de los noventa lo que ha sido el componente cíclico en el saldo de las cuentas públicas, es decir los de ingresos y gastos que se asocian a movimientos transitorios del nivel de actividad. Por diferencia se obtiene una medida del saldo discrecional, variable que representa un indicador de mediano plazo del estado de las cuentas públicas. Pero esta descomposición no tiene sólo una dimensión técnica, sino que permite introducir la discusión relativa a los aspectos normativos. La política fiscal tiene como objetivos macroeconómicos la sostenibilidad de sus propias cuentas y la regulación de la demanda agregada; discutimos y clasificamos las diversas teorías en función de la importancia relativa que se le asigna a cada uno de estos objetivos y del debate entre discrecionalidad y normas en la conducción de la política fiscal.

I. INTRODUCCION

En los últimos años, los países de América Latina se han visto en la necesidad de generar cuantiosos recursos con el propósito de absorber los déficits públicos y reducir la deuda pública a niveles manejables. Aunque con un patrimonio más reducido, la situación ha mejorado notablemente en los últimos años en la mayoría de los países. Si la política fiscal tiene como objetivos macroeconómicos la sostenibilidad de sus propias cuentas y la regulación de la demanda agregada, es claro que se han concentrado los esfuerzos en el primero de ellos, dejando el rol regulador, cuando ha existido, a la política monetaria. Si los Gobiernos han recuperado grados de libertad, cabe preguntarse si también pueden asumir un rol más activo en la tarea de reducir la volatilidad de nuestras economías y de mejorar su desempeño macroeconómico.

En general, se evalúan los efectos de la política fiscal directamente a partir del saldo presupuestario, de manera que cuando el déficit público aumenta (o el superávit disminuye) se entiende que la política fiscal ha sido expansiva, y en caso contrario, contractiva. Esta interpretación resulta excesivamente simplista, puesto que el resultado contable del sector público viene determinado tanto por decisiones de las autoridades públicas como por factores que no son directamente controlables por éstas. El saldo bruto del presupuesto es un indicador ambiguo de la política fiscal. Cómo separar las operaciones presupuestarias y tributarias en un componente discrecional, que refleje la dimensión voluntarista de la acción del Estado, y en un componente cíclico, que describa los efectos de la coyuntura sobre el presupuesto? Se trata de establecer indicadores de discrecionalidad, que permitan distinguir el origen exógeno o endógeno del saldo presupuestario.

El propósito de este trabajo es elaborar indicadores sencillos que permitan evaluar lo que ha sido la política fiscal en los últimos años en América Latina. Luego de esta introducción, se discuten las principales definiciones del concepto de discrecionalidad. En una tercera sección, se detalla la metodología propuesta para aplicar estos indicadores en

los países de América Latina. Se analizan los resultados obtenidos para doce países de la región en una cuarta parte. Pero estos indicadores no tienen sólo una dimensión técnica; también permiten introducir la discusión relativa a los aspectos normativos de la política fiscal. Es acaso la sostenibilidad el único objetivo de las autoridades presupuestarias, o debemos preocuparnos también del impacto macroeconómico de las decisiones de gastos e ingresos? Es lo que discutiremos en la quinta y última sección de este documento.

II. EL CONCEPTO DE DISCRECIONALIDAD FISCAL

En períodos de expansión, los ingresos públicos crecen rápidamente y los gastos asociados a los subsidios al desempleo tienden a reducirse, lo que alivia transitoriamente la gestión de las finanzas públicas. En cambio, en momentos de recesión, el bajo nivel de actividad degrada fuertemente el balance presupuestario, tanto por el lado de los ingresos impositivos como por ciertas partidas de gasto, tales como las prestaciones sociales en general y de promoción de empleo y de ayuda a los desempleados en particular. Aquellos ingresos y gastos públicos cuya evolución se vincula al ciclo económico se denominan estabilizadores automáticos. La importancia de los estabilizadores automáticos varía según los países, reflejando el tamaño del sector público, la progresividad del sistema tributario, la sensibilidad de las bases impositivas a las fluctuaciones de la actividad económica, la "generosidad" de los esquemas de subsidios al desempleo y la sensibilidad del desempleo a las variaciones del producto.

La distinción discrecional - automático no es trivial puesto que en su origen todos los gastos e ingresos públicos son discrecionales, respondiendo a decisiones del gestor público. Es por ello que el concepto de discrecionalidad es necesariamente relativo, tiene una dimensión temporal y se plantea como un ejercicio contrafactual. Dadas las posibilidades de ajuste existentes, el criterio de neutralidad o de discrecionalidad fiscal es necesariamente arbitrario, en el sentido de que depende de las definiciones del investigador.

En una definición restringida, se trata de obtener indicadores de política fiscal independientes del ciclo económico. Esta es la metodología de la OCDE (Giorno et al., 1995), en que se descompone el déficit en un componente cíclico y en otro estructural. Una variación en un ingreso o gasto público tiene carácter cíclico cuando es producida por la diferencia entre el producto observado y el producto tendencial. La posición cíclica de la economía lleva a fluctuaciones que se reflejan en el presupuesto, sobre todo en la recaudación tributaria y en el gasto en subsidios de desempleo. Existen otros indicadores,

como el del FMI (Chand, 1992), que enfatiza el concepto de neutralidad fiscal; el déficit tendencial se asocia a la evolución de gastos e ingresos según el PIB tendencial, y el déficit neutro es la suma del déficit cíclico y del déficit tendencial. Pero un indicador de política fiscal también puede separar todos los componentes automáticos del déficit, que escapan al control de la autoridad. Una variación de un gasto o un ingreso del sector público tiene carácter automático cuando responde a factores endógenos al modelo económico y exógenos al sector público. En otras palabras, se trata de las variaciones de los componentes del presupuesto que son sensibles a la influencia de los agregados económicos. A la inversa, cuando se trata de variaciones que responden a decisiones de la autoridad pública, éstas son de carácter discrecional.

Entre las principales variables macroeconómicas que influyen en los ingresos y gastos públicos, cabe citar al PIB, la tasa de desempleo, la tasa de inflación, el tipo de cambio real, el precio de las materias primas y las tasas de interés domésticas e internacionales. Pero los efectos mecánicos van más allá de estas variables; se puede definir el déficit automático como las variaciones de gastos e ingresos que se producen a legislación y reglamentación dada. Ello supone, por ejemplo, que los acuerdos salariales (y dentro de éstos las cláusulas de indexación de los contratos) de los funcionarios del sector público pueden ser considerados como variaciones automáticas del presupuesto. En la definición de la OCDE se consideran discretionales los efectos sobre el déficit de la inflación, de las variaciones de las tasas de interés y del precio de las materias primas. Esto se debe, sin duda, a la menor importancia relativa de estos elementos en los países desarrollados.

III. PROPUESTA DE APLICACIÓN PARA AMÉRICA LATINA

La importancia del componente exógeno, y en particular del sector externo en las finanzas públicas de la región dificulta la aplicación mecánica de este tipo de indicadores. Pero sin duda el ejercicio puede resultar esclarecedor, en el sentido de enfatizar la importancia del componente cíclico en la evolución reciente de las finanzas públicas en América Latina. Dada la variabilidad del entorno macroeconómico, parece relevante el fijarse objetivos de déficit independientes de las fluctuaciones de corto plazo.

1. La definición del déficit estructural

Podemos representar la relación entre los ingresos tributarios del sector público y el ciclo económico de la siguiente forma:

$$T = \bar{T} + \varepsilon Y \quad (1)$$

Donde Y es el PIB, T son los ingresos totales, \bar{T} los ingresos no vinculados al PIB y finalmente ε es la elasticidad de los ingresos tributarios en relación al PIB. El indicador de la OCDE desagrega los impuestos en sus principales componentes (impuestos a los bienes y servicios, a las sociedades, a las familias) y estima econométricamente las elasticidades ingreso respectivas. El indicador del FMI, en cambio, supone una elasticidad ingreso unitaria. En ambos casos, se modeliza también el componente cíclico del gasto público, vinculado a las subsidios por desempleo. En los países de América Latina, estas partidas no son muy significativas, por lo que no existen gastos propios ni transferencias que estén automáticamente vinculados al ciclo económico. Esto nos permite definir los conceptos de la siguiente manera:

- **Déficit cíclico**

$$D_c = \varepsilon(Y - Y^*) \quad (2)$$

Donde Y^* es el PIB potencial, calculado como el PIB promedio en el período de análisis. De esta manera, el saldo cíclico es positivo cuando el PIB efectivo es superior al PIB tendencial y negativo cuando es inferior.

- **Déficit estructural**

$$D_e = G - \bar{T} - \varepsilon(Y - Y^*) = D - D_c \quad (3)$$

Donde D es el déficit observado o efectivo. En consecuencia, conociendo la relación entre los ingresos tributarios y totales, basta estimar la elasticidad-ingreso de los impuestos para obtener una descomposición como la descrita.

2. El valor de las elasticidades tributarias

El valor de esta elasticidad depende básicamente de la estructura impositiva y de la progresividad del sistema. En el cuadro 1 se muestran las elasticidades respecto del PIB estimadas por la OCDE para algunos países miembros. Los ingresos de las empresas son muy sensibles al nivel de actividad, lo que explica las altas elasticidades de la recaudación de impuestos a las utilidades, las que fluctúan entre 2.4 y 4.5 según los países. Aunque se muestra en el cuadro la elasticidad total, cabe mencionar la importancia de los rezagos que existen entre el hecho imponible y la recaudación efectiva. Esto hace que la elasticidad de corto plazo o instantánea sea mucho menor a la de largo plazo en el caso de los impuestos a las empresas. Por su parte, la elasticidad ingreso de los impuestos a la renta depende de la progresividad del sistema. Las estimaciones para los países de la OCDE oscilan entre 0.4 y 1.4, para un promedio simple de 0.9.

Cuadro 1

ELASTICIDAD DE IMPUESTOS CON RELACIÓN AL PIB EN PAÍSES DE LA OCDE

	Impuestos a las empresas	Impuestos a los ingresos de las familias	Impuestos indirectos	Cotizaciones seguridad social
Estados Unidos	2.5	1.1	1.0	0.8
Japón	3.7	1.2	1.0	0.6
Alemania	2.5	0.9	1.0	0.7
Francia	3.0	1.4	1.0	0.7
Italia	2.9	0.4	1.0	0.3
Reino Unido	4.5	1.3	1.0	1.0
Canadá	2.4	1.0	1.0	0.8
Promedio simple	3.1	0.9	1.0	0.7

Fuente: Giorno, Suyker (1997)

En cambio, se supone que el IVA tiene una elasticidad unitaria e instantánea. En realidad, esta elasticidad depende de la composición del consumo privado entre bienes durables y no durables¹, y de la relación entre la evasión fiscal y el ciclo económico, aspectos que no se toman en cuenta en el estudio citado. Por último, las elasticidades en relación al PIB de las cotizaciones a la Seguridad Social son inferiores a uno, mostrando que éstas son menos sensibles al ciclo económico. La elasticidad promedio agregada depende de la estructura tributaria. En los países en que los impuestos directos y en particular los impuestos a las empresas son dominantes, esta elasticidad va a ser superior a uno; en cambio, en aquellos en que los impuestos indirectos son los más significativos este parámetro es cercano a uno.

Las reformas tributarias modifican las tasas o las bases de los principales impuestos. Estas han sido muy frecuentes en América Latina en el pasado reciente, lo que hace muy difícil la estimación econométrica de las elasticidades tributarias.

¹ En una recesión, el consumo de bienes durables disminuye más que el consumo de bienes no durables, y por lo tanto la elasticidad del IVA respecto del consumo total es mayor que uno en esos períodos si existen tasas diferenciadas.

Es importante destacar además que los resultados de la descomposición entre tendencia y ciclo son menos sensibles a cambios en los valores de estas elasticidades que a modificaciones en las mediciones de la brecha del PIB (Giorno, Suyker, 1997). Por estas razones, y siguiendo la metodología del indicador del FMI, suponemos una elasticidad ingreso unitaria para todos los países. Como es posible que ésta sea superior a uno en muchos países de América Latina, estos cálculos *tienden a subestimar el componente cíclico del déficit*.

3. El concepto de producto potencial

Una cuestión crucial en este tipo de metodologías es la identificación adecuada del ciclo económico, de su amplitud y naturaleza. Este ejercicio dista de ser trivial, más aún en los países de América Latina. La interrogante de cuál es el crecimiento tendencial tiene muchas respuestas, que van desde una cierta inclinación a la euforia hasta un excesivo pesimismo. Ante la extraordinaria volatilidad de nuestras economías, la tarea de identificar una senda de mediano plazo y de tomar decisiones en función de este concepto abstracto puede parecer un ejercicio complejo, y hasta inútil en ciertas ocasiones. Pero el hecho es indesmentible: los agentes, tanto públicos como privados, necesitan de un horizonte de mediano plazo para tomar sus decisiones de manera racional. Si estos indicadores ayudan a tener una perspectiva más independiente de los aspectos coyunturales, entonces pueden representar un instrumento útil para el diseño de la política fiscal.

El producto potencial es el nivel máximo de producción sostenible de manera duradera y sin tensiones en la economía, y más precisamente sin aceleración de la inflación (Le Bihan, Sterdyniak, Cour, 1997). El producto potencial corresponde al nivel de actividad compatible con una inflación estable. Se define así como un indicador de oferta agregada, asociado a un sendero de crecimiento "normal", con una tasa de desempleo natural de tipo NAIRU, trayectoria sobre la cual no existen situaciones de exceso o de insuficiencia de demanda ni las consecuentes presiones inflacionistas o deflacionistas. La tasa de crecimiento de la economía estaría de manera permanente en su "velocidad de crucero", con una estabilidad de la tasa de utilización de los factores capital y trabajo y una

tasa de interés constante. La brecha de producción (GAP) no es otra cosa que la diferencia entre el PIB efectivo (Y) y el potencial (Y^*), y la relación entre ambos puede escribirse:

$$\Delta Y = \Delta Y^* + GAP - GAP_{-1} \quad (4)$$

El nivel de producción potencial se concibe como un indicador de oferta, y por lo tanto la brecha de producción representa el exceso o la insuficiencia de la demanda, obteniéndose de esta manera un indicador de la posición de la economía en el ciclo. En tal sentido, el PIB potencial se puede asimilar al pasado reciente registrado en el PIB tendencial. Porque, en el mediano plazo, se asume que el PIB tendencial y el PIB potencial deben converger...

Existen diversos métodos, de orden estadístico (ajuste de tendencias, promedios móviles, filtro de Hodrick-Prescott) y estructural (funciones de producción agregadas) para estimar el crecimiento de mediano plazo (para una evaluación de los distintos métodos existentes, ver Giorno et al, 1995). Los métodos estadísticos definen el crecimiento potencial calculando una tendencia pasada de la producción, asumiendo que el PIB observado fluctúa en torno al PIB potencial, y que este último puede ser evaluado como la tendencia del PIB observado.

La manera más sencilla de calcular una tendencia es el ajuste del logaritmo de la producción sobre una tendencia lineal; el crecimiento potencial es constante e idéntico al crecimiento promedio del período de estimación. En series largas, la tasa de crecimiento observada tiene muchas inflexiones; es por ello que se utiliza más bien el método de tendencias segmentadas. La metodología tiene las siguientes etapas: 1) identificación de los ciclos pasados; 2) estimación de las tasas de crecimiento promedio sucesivas para cada ciclo; 3) definición de una regla de cálculo de esta tasa de crecimiento promedio para el ciclo en curso; 4) cálculo de la brecha de PIB por diferencia entre la serie observada y la serie estimada de los niveles de PIB promedio. En nuestro caso, ello equivale a iniciar el análisis a partir de 1990, suponiéndose implícitamente que la tasa de crecimiento potencial

es equivalente al promedio de crecimiento de los países desde esa fecha y hasta 1996, y que el inicio del ciclo se sitúa en el comienzo de esta década para todos los países.

En este trabajo nos limitamos a aplicar el método más simple de aproximación del PIB potencial, cual es el de tendencias segmentadas. Se estima el PIB potencial efectuando una regresión simple entre el PIB efectivo y la variable de tendencia (los resultados de estas regresiones se consignan en los gráficos que siguen). El componente cíclico no es otra cosa que el residuo de esta ecuación.

Aún teniendo en cuenta los márgenes de error que producen estas simplificaciones, los cálculos presentados en el cuadro 3 y en los gráficos del anexo nos permiten tener una aproximación razonable de la importancia del componente de corto plazo en el déficit público en los años noventa.

IV. PRINCIPALES RESULTADOS

En el promedio de los países de la OCDE, el saldo cíclico ha fluctuado entre 0.8 y -0.5 puntos del PIB entre 1985 y 1996, aunque ha llegado a máximos de 2.6 puntos del PIB en el Reino Unido y de 1.4 puntos en Japón, y a mínimos de -2 en Canadá y -1.8 en Francia (Giorno, Suycker, 1997). Como lo muestran el cuadro 2 y el gráfico 1, la aplicación de este método a los países de América Latina evidencia un componente cíclico del déficit que ha sido muy significativo en los años noventa, fluctuando entre menos un punto del PIB en Argentina (1996) y Brasil (1992) y un punto del PIB en Argentina y Perú (1994). Como se mencionó, la metodología adoptada tiende inclusive a subestimar este componente cíclico. Al suponer una elasticidad ingreso de los impuestos unitaria para todos los países, la importancia relativa del déficit cíclico depende de dos factores: 1) la brecha entre el PIB efectivo y el potencial (es decir la distancia entre el crecimiento efectivo de la economía y su "trayectoria" de mediano plazo) y 2) el peso de los impuestos (es decir de la recaudación directamente vinculada al nivel de actividad) en el total de los ingresos públicos.

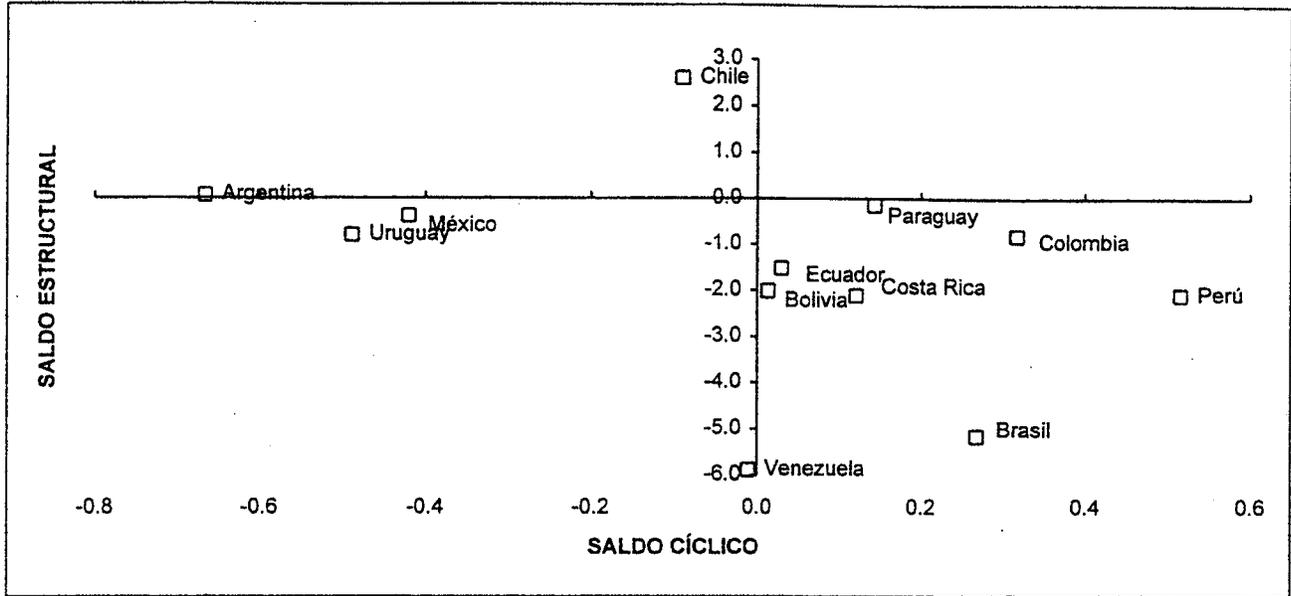
Obviamente, es en los países más volátiles en que el componente cíclico es mayor (ver cuadro 3 en anexo). Este ha sido el caso, en orden decreciente, de Perú (con una desviación estándar de 0.062 en los años noventa), Argentina (0.05), Venezuela (0.047), México (0.042) y Brasil (0.037). En cambio, los países más estables tienen una influencia menor del ciclo del nivel de actividad en sus cuentas públicas. En la década de los noventa, éstos son Paraguay (desviación estándar de 0.011), Bolivia (0.012), Colombia (0.016), Ecuador (0.017) y Chile (0.024).

El segundo elemento determinante es el peso de los ingresos tributarios en el total de los recursos del sector público. En algunos países éste es muy significativo (90% en promedio en Argentina, 80% en Perú, 70% en Chile, 60% en Brasil, Colombia y México, 50% en Costa Rica, Paraguay y Uruguay); en otros en cambio los ingresos tributarios no son preponderantes (23% en Venezuela, 29% en Ecuador, 30% en Bolivia).

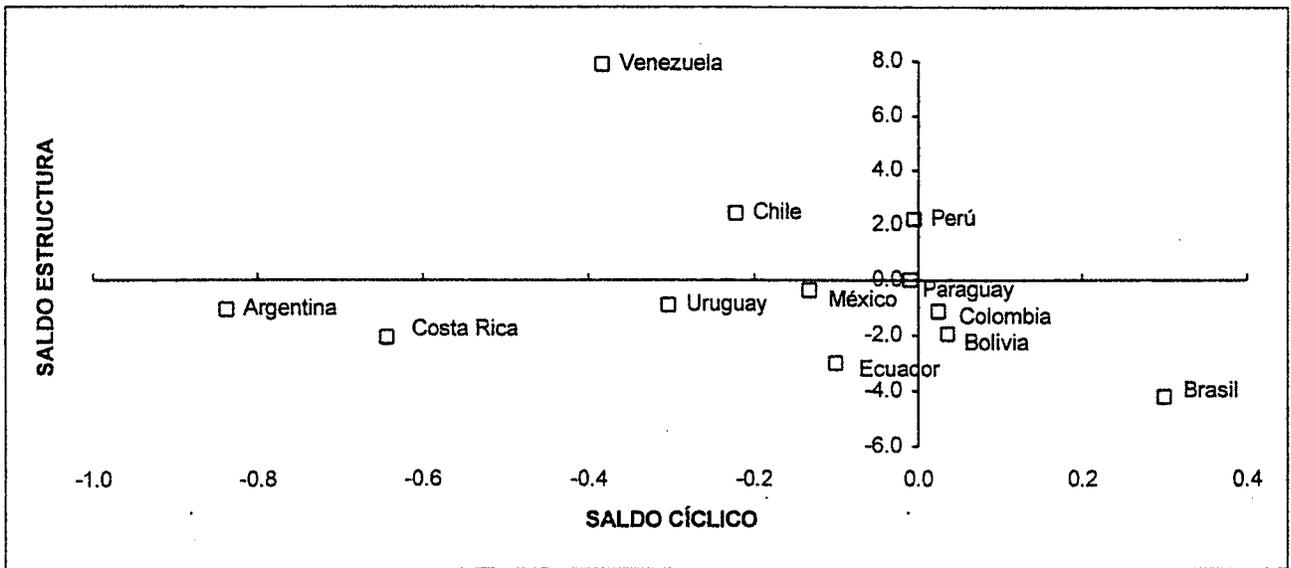
Cuadro 2
EVOLUCIÓN FISCAL EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Argentina							
Saldo observado	-3.8	-1.6	-0.1	1.4	-0.2	-0.6	-1.9
Saldo estructural	-3.1	-1.5	-0.7	0.6	-1.5	0.1	-1.1
Saldo cíclico	-0.7	-0.1	0.6	0.8	1.3	-0.7	-0.8
Bolivia							
Saldo observado	-4.5	-4.3	-4.4	-6.1	-3.0	-2.0	-1.9
Saldo estructural	-4.5	-4.4	-4.3	-6.0	-3.0	-2.0	-1.9
Saldo cíclico	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Brasil							
Saldo observado	1.4	-0.2	-1.8	-0.8	1.1	-4.9	-3.9
Saldo estructural	0.8	-0.3	-1.1	-0.4	1.0	-5.2	-4.2
Saldo cíclico	0.6	0.1	-0.7	-0.4	0.1	0.3	0.3
Chile							
Saldo observado	0.8	1.5	2.2	1.9	1.7	2.5	2.2
Saldo estructural	1.0	1.7	1.8	1.6	2.1	2.6	2.4
Saldo cíclico	-0.2	-0.2	0.4	0.3	-0.4	-0.1	-0.2
Colombia							
Saldo observado	-0.5	0.0	-0.1	0.3	2.6	-0.5	-1.1
Saldo estructural	-0.8	0.2	0.2	0.6	2.5	-0.8	-1.1
Saldo cíclico	0.3	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.0
Costa Rica							
Saldo observado	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.6	-2.0	-2.7
Saldo estructural	-2.4	0.3	0.6	0.2	-7.0	-2.1	-2.1
Saldo cíclico	-0.1	-0.4	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.6
Ecuador							
Saldo observado	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.5	-3.1
Saldo estructural	0.2	-1.0	-1.8	-0.4	-0.3	-1.5	-3.0
Saldo cíclico	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1
México							
Saldo observado	-2.8	3.5	4.8	0.8	-0.7	-0.8	-0.5
Saldo estructural	-2.5	3.5	4.6	0.6	-1.3	-0.4	-0.4
Saldo cíclico	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.6	-0.4	-0.1
Paraguay							
Saldo observado	5.2	2.9	0.1	1.2	2.4	0.0	0.0
Saldo estructural	5.1	2.9	0.2	1.2	2.4	-0.1	0.0
Saldo cíclico	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
Perú							
Saldo observado	-2.1	-1.4	-1.5	-2.3	1.8	-1.6	2.2
Saldo estructural	-2.4	-1.5	-1.0	-1.7	1.6	-2.1	2.2
Saldo cíclico	0.3	0.1	-0.5	-0.6	0.2	0.5	0.0
Uruguay							
Saldo observado	0.3	1.3	1.5	-0.8	-2.5	-1.3	-1.2
Saldo estructural	0.5	1.6	1.2	-1.0	-3.3	-0.8	-0.9
Saldo cíclico	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.8	-0.5	-0.3
Venezuela							
Saldo observado	0.1	-2.2	-5.9	-1.3	-13.8	-5.9	7.5
Saldo estructural	0.4	-2.3	-6.2	-1.6	-13.7	-5.9	7.9
Saldo cíclico	-0.3	-0.1	0.3	0.3	-0.1	0.0	-0.4

Gráfico 1
SALDOS CÍCLICO Y ESTRUCTURAL
1995



1996



Si combinamos ambos elementos, es en Argentina, Perú, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y Uruguay donde la influencia del ciclo económico es fundamental para evaluar las cuentas públicas. En cambio, en Bolivia, Paraguay y Ecuador el componente cíclico no es superior a 0.1 puntos del PIB. En Venezuela el componente cíclico ha llegado a sólo 0.4 puntos del PIB en los años noventa, a pesar de amplias fluctuaciones en el nivel de actividad y en el saldo de las cuentas públicas (gráfico 1). Esto es así por la influencia determinante de las variaciones del precio del petróleo y de los programas de rescate al sistema financiero.

La descomposición presentada lleva en algunos casos a interpretar de manera radicalmente diferente el resultado de las cuentas públicas. En términos generales, se observa la relevancia del componente cíclico en la mejora de las cuentas públicas en los primeros años del decenio de los noventa. En muchos países, la reactivación de la economía a tasas que se situaron por encima de su tendencia de mediano plazo llevó a resultados fiscales positivos, pero obtenidos en parte sobre la base de recursos transitorios. En tal sentido, resulta fundamental identificar una trayectoria de mediano plazo "sostenible" y formular la política fiscal en función de los ingresos permanentes que se generan cuando la economía se sitúa en su senda tendencial.

También el deterioro de las cuentas públicas en algunas situaciones obedece a factores de carácter coyuntural, y no a acciones deliberadas de la autoridad. Por ejemplo, en Argentina el déficit efectivo en 1995 fue de 0.6 puntos del PIB. Pero, dada la magnitud de la crisis (la caída del PIB fue de 4.6%), las estimaciones presentadas indican que la totalidad de este déficit obedeció a factores cíclicos, obteniéndose incluso un leve superávit discrecional. En este caso, la posición en el ciclo esconde un esfuerzo estructural de mejora de las cuentas públicas.

En tal sentido, la "norma" de política fiscal no puede ser el déficit, sino su componente discrecional. La programación de gastos e ingresos en función de un objetivo de déficit discrecional permitiría adoptar una visión de mediano plazo en el manejo de las finanzas públicas, evitando de esta manera los continuos vaivenes en su

formulación y ejecución. Con economías tan volátiles como las de América Latina, el sector público no puede convertirse en una caja de resonancia de las fluctuaciones de corto plazo. En caso de recesión, por ejemplo, el sector público debe aceptar un cierto déficit cíclico, si no quiere ahondar la crisis. Si la política fiscal quiere evitar convertirse en un agente propagador y amplificador de las perturbaciones macroeconómicas, es conveniente adoptar normas presupuestarias de mediano plazo y orientadas a controlar el componente discrecional o permanente del déficit.

V. QUÉ NORMAS DE POLÍTICA FISCAL?

Suponemos, para simplificar la discusión, que la política fiscal tiene dos objetivos macroeconómicos: 1) **sostenibilidad**, definida técnicamente como el saldo público que mantiene estable el stock de deuda pública sobre PIB y 2) **regulación**, definida como la combinación de gastos e ingresos que aseguran un nivel adecuado de la demanda agregada. En América Latina, más que en otras partes, los Gobiernos han concentrado sus esfuerzos en la reducción de los déficits y de la deuda pública, dejando el rol regulador, cuando ha existido, a la política monetaria. Para acometer estos objetivos, se pueden escoger dos caminos alternativos 1) aplicar medidas **discrecionales**, utilizando la autoridad todos los instrumentos a su alcance según su libre albedrío, o 2) establecer **normas** explícitas, imponiéndose restricciones en la intervención pública, para hacer transparente y creíble su accionar. En lo que sigue, discutiremos las teorías relativas a objetivos numéricos de déficit en función de estos cuatro conceptos.

1. Las leyes de presupuesto equilibrado

Muchos autores sostienen que los déficits públicos son la causa de las altas tasas de interés reales y del estancamiento de la producción. La disminución del déficit público es -- posiblemente, aunque no necesariamente -- dolorosa en el corto plazo, pero tiene efectos muy favorables en el futuro, disminuyendo las tasas de interés por la mayor disponibilidad de ahorro privado y estimulando la inversión, el consumo y la producción. Esta visión supone adoptar reglas explícitas, según los casos, de reducción de los déficits a niveles "razonables", o directamente de equilibrio en las cuentas fiscales. Una de las reformas más discutidas en la actualidad es la introducción de leyes constitucionales de presupuesto equilibrado, o de disposiciones que limiten el poder del Gobierno para incurrir en déficits. El argumento es que, aún aceptando de que se trata de una política subóptima, una ley de presupuesto equilibrado tendría el mérito de descartar las suboptimalidades de origen político, que pueden ser mucho mayores a las surgidas por no ajustar cíclicamente el presupuesto (Alesina, Perotti, 1996).

Los seguidores más radicales de esta visión plantean que el presupuesto debe ser equilibrado en todo momento. En teoría, los beneficios de un objetivo numérico de saldo son obvios, tanto para reforzar la disciplina fiscal como para estimular el crecimiento económico de largo plazo. Una ley compulsoria de equilibrio presupuestario eliminaría las fuentes de desequilibrio inducidas por políticos oportunistas y por el "corto-placismo". No existen casos en que esta regla tenga fuerza de ley, pero en la práctica en algunos países el mantener un presupuesto equilibrado o incluso con un superávit es un objetivo de primera importancia. Parece justo que sean los beneficiarios de los servicios públicos los que paguen, y no cargar a las futuras generaciones. Esta óptica, sin embargo, sería válida sólo para los gastos corrientes, que no generan ingresos futuros.

Se dan dos argumentos principales en la literatura para oponerse a objetivos numéricos estrictos. El primero es que una regla de este tipo aumenta los incentivos para llevar una contabilidad "creativa y no-transparente" (Alesina, Perotti, 1996). Pueden existir innumerables "triquiñuelas" contables que permiten respetar el objetivo y reducir la transparencia del presupuesto. La ausencia de transparencia se transforma, en el mediano plazo, en un serio obstáculo al control del gasto y a la consolidación institucional de los procedimientos presupuestarios. El segundo argumento es económico. Más allá de las consecuencias contractivas de un proceso de ajuste de este tipo, con una norma de presupuesto equilibrado el sector público se transforma en una "caja de resonancia" de las fluctuaciones económicas. Su aplicación estricta supone que los shocks exógenos deben ser absorbidos instantáneamente por el sector público, llevando a una programación infra-anual de ingresos y egresos públicos. *La regulación coyuntural del déficit rompe radicalmente con el principio de la utilización de la política fiscal con fines de estabilización macroeconómica.* También es contradictoria con las normas que postulan que el nivel del gasto público debe guiarse por objetivos estructurales y ser lo más previsible posible.

Por ejemplo, si existe una recesión, los ingresos disminuyen más que proporcionalmente que el PIB (la elasticidad de recaudación es generalmente superior a uno si existe alguna progresividad en el sistema tributario). La regla de presupuesto equilibrado indicaría la reducción inmediata de los gastos en el mismo monto de la pérdida

de ingresos. Esto, ciertamente, agravaría la recesión, disminuyendo aún más los ingresos tributarios. Las políticas procíclicas pueden transformar la economía en un pozo sin fondo. En forma simétrica, una expansión dejaría espacio para reducir los tributos, lo que implicaría una aceleración de la demanda, con el consiguiente peligro de aumento de la inflación. En tal sentido, una norma de saldo estricta sería subóptima. Las leyes de presupuesto equilibrado probablemente no son una buena idea, ya que introducen incentivos para reducir la transparencia del presupuesto y una excesiva rigidez fiscal.

Dadas estas consideraciones, es extraordinariamente difícil, sino imposible, el formular una enmienda constitucional que sea operativa en la práctica. Como lo plantea Musgrave (1997), establecer reglas de procedimiento no requiere de una enmienda, como tampoco la fe en las normas puede reemplazar el ejercicio de políticas responsables. En nuestra clasificación, esta política sería entonces sostenible y con un fuerte contenido normativo. En cambio, deja poco o ningún espacio para el rol regulador de la política fiscal e impide asimismo intervenciones discrecionales.

2. El déficit sostenible

Una tarea primordial de la gestión pública en el contexto actual es la disminución de sus niveles de deuda, tanto de origen externo como doméstico. La dinámica de endeudamiento creciente de la década pasada, a tasas de interés cada vez más elevadas para pagar los intereses de la deuda contraída, ha dado paso a un proceso acelerado de reducción de los stocks de deuda. El crecimiento económico, el ordenamiento de las cuentas públicas, el redimensionamiento del gasto, la venta de activos públicos y el menor volumen de transferencias al exterior por parte del sector público han permitido una cierta recuperación de la capacidad financiera del Estado. Este desendeudamiento representa en sí, a mediano plazo, una mejoría fundamental en las fuentes de financiamiento del sector público, con un acceso más diversificado al mercado de capitales, con vencimientos a más largo plazo y a menores tasas de interés. Para restaurar los equilibrios macroeconómicos, la política presupuestaria ha debido fijarse un objetivo inmediato: limitar o revertir el crecimiento de la deuda pública y del pago de sus intereses.

Cuando la tasa de interés real es inferior a la tasa de crecimiento real del producto, es posible financiar mediante endeudamiento público un cierto déficit sin aumentar el peso de la deuda pública. Pero cuando ésta es superior al crecimiento del PIB, la persistencia de un déficit primario desencadena un crecimiento explosivo de la deuda y del pago de intereses, que tarde o temprano pone en peligro la solvencia del sector público. La estabilización de la deuda exige entonces llegar a un superávit primario que permita pagar la parte de los intereses que no es absorbida por el crecimiento de la economía. Este excedente primario es proporcional al stock de deuda previo y a la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento.

Ciertamente, en economías muy dinámicas, caracterizadas por un diferencial positivo, la sostenibilidad de la política fiscal está asegurada, ya que la deuda se erosiona en el tiempo con el crecimiento. Pero "las fuerzas del mercado" tienden a impedir que esta situación se mantenga en forma permanente. En efecto, el propio financiamiento del déficit tiende a elevar las tasa de interés reales si el ahorro disponible es insuficiente, disminuyendo el crecimiento. La situación "normal" parece ser aquella en que la tasa de interés real excede levemente la tasa de crecimiento.

Una situación de estancamiento y de altas tasas de interés reales obliga, si el objetivo es estabilizar la deuda pública y en la ausencia de financiamiento monetario, a generar superávits proporcionales al peso relativo del stock de deuda. Dadas la extrema sensibilidad de las cuentas públicas al entorno macroeconómico y la magnitud de los ajustes requeridos para estabilizar la deuda en condiciones de estancamiento de la economía, un objetivo de corto plazo de déficit sostenible es impracticable. La dinámica perversa del tipo "bola de nieve" explica el crecimiento explosivo de la deuda pública en la mayoría de los países de la región en el contexto recesivo y de altas tasas de interés que prevaleció en la llamada década perdida.

La obligación de respetar objetivos de saldo en circunstancias de altos niveles de tasas de interés reales lleva a adaptar coyunturalmente el nivel de los gastos públicos al de los ingresos para mantener el objetivo anual. Si se considera una política de esta

naturaleza, el Gobierno debe entonces llevar una gestión cuasi mensual del gasto público, dada la sensibilidad de los ingresos públicos al nivel de actividad. Una gestión de este tipo del presupuesto público, que supone múltiples revisiones infra-anales de los planes de gasto de los agentes públicos, acrecienta la incertidumbre del entorno en que se toman las decisiones públicas, pero también privadas. Los agentes privados, al anticipar racionalmente esta política, tenderían a actuar de manera procíclica, puesto que un freno de la demanda pública anunciaría una disminución de la demanda privada e inversamente.

El tema de la sostenibilidad de la deuda pública y de la solvencia del sector público se vuelve por lo tanto central en la formación de expectativas de los agentes. Pero parece poco provechoso establecer normas rígidas de deuda o de déficit sostenible en condiciones tan cambiantes en el entorno macroeconómico.

Cuando un objetivo de saldo público fijado a priori – sea éste de superávit, de equilibrio o de déficit – se mantiene independientemente de la evolución del nivel de actividad y de las restantes variables macroeconómicas, el rol de estabilización automática de las finanzas públicas desaparece. Cuando estas normas son explícitas, la política presupuestaria tiene por lo tanto un rol marcadamente procíclico. En nuestra clasificación, la norma de déficit sostenible reduce, como en los casos anteriores, la flexibilidad de la política fiscal e impide su utilización como instrumento de regulación.

3. La "regla de oro" de las finanzas públicas

En los países europeos la discusión puede plantearse en términos distintos. Un aspecto fundamental del Tratado de Maastricht es la adopción de restricciones explícitas a la política fiscal para los países que van a integrar la Unión Monetaria Europea. La justificación para estas limitaciones es la posibilidad de desestabilización monetaria que puede producirse por el sobre-endeudamiento de un país miembro. Las normas adoptadas son más flexibles que en el caso de la ley de presupuesto equilibrado. Puesto que la media histórica de inversión pública en Europa ha sido de 3% del PIB, un valor de referencia del déficit de 3% del PIB se asemeja a una "regla de oro" de las finanzas

públicas: el endeudamiento se autoriza en los límites de los gastos de capital (Corsetti, Roubini, 1996).

En la medida en que la inversión es rentable para el sector público, se aseguran flujos de ingresos corrientes futuros para cubrir los gastos de endeudamiento. El criterio de Maastricht puede interpretarse entonces como una regla implícita de *equilibrio en cuenta corriente* de las cuentas públicas. Esta "regla de oro", más flexible que las de presupuesto equilibrado y de déficit sostenible, sigue una lógica macroeconómica: el presupuesto debe ser neutro en las decisiones de consumo y de ahorro de los agentes privados. En su versión estricta, la regla de oro implicaría, por ejemplo, que los subsidios a las empresas no serían financiados por impuestos sino por créditos, y que los ingresos de las privatizaciones no estarían disponibles para financiar gastos corrientes. En lo que se refiere a las políticas de estabilización coyuntural, el propio Tratado y los arreglos recientes permiten interpretar el objetivo de saldo de manera más flexible, aceptándose déficits superiores, aunque acotados, originados en factores cíclicos transitorios. La filosofía que inspira la instauración de estos objetivos numéricos sería más bien la de asegurar una posición presupuestaria de "equilibrio en cuenta corriente" en el mediano plazo. Aunque esta regla es más flexible que las anteriores, seguimos en el terreno de los criterios normativos básicamente orientados a asegurar una política fiscal sostenible, aún en desmedro del objetivo regulador y de la flexibilidad de intervención de las autoridades.

4. La política fiscal óptima

La política fiscal "óptima" (Barro, 1979) indica que los déficits y superávits presupuestarios son usados de manera óptima para minimizar los efectos distorsionantes de los impuestos, dada una cierta trayectoria del gasto. En consecuencia, el saldo público se utiliza como amortiguador; los déficits se presentan cuando el gasto es momentáneamente elevado, y los superávits cuando es bajo. Si el gasto público tiene que ser alto hoy y bajo mañana (por la ocurrencia de una guerra, por ejemplo), una política presupuestaria equilibrada supone elevadas tasas tributarias hoy y reducción de impuestos mañana. La política fiscal óptima sugiere, más bien, la aplicación de tasas tributarias constantes, aceptando un déficit hoy. Obviamente, el superávit mañana tiene

que compensar en términos de valor presente el déficit actual. La segunda política predomina sobre la primera, porque en este último caso las distorsiones impositivas adicionales de hoy compensan ampliamente (en términos de utilidad) las ventajas sociales de las menores tasas impositivas de mañana, debido a las utilidades marginales decrecientes. En consecuencia, la política fiscal óptima supone no cambiar las tasas tributarias cuando se enfrenta una situación momentánea de déficit. Este sencillo principio tiene consecuencias de vasto alcance para la política fiscal (para una discusión, ver Alesina, Perotti, 1996). El principio de "política fiscal óptima" es muy claro: los déficit y superávit fiscales se utilizan óptimamente para minimizar los efectos distorsionantes de la tributación. Una extensión importante de este principio se refiere a las fluctuaciones cíclicas de los ingresos tributarios a causa de los ciclos económicos. Las tasas impositivas deberían permanecer aproximadamente constantes durante el ciclo económico, obteniéndose déficits durante los períodos recesivos compensados por superávits durante las expansiones. La "optimalidad" de la política supone una norma presupuestaria equilibrada *cíclicamente ajustada*; los déficits deberán observarse durante "guerras" y recesiones, si éstos son compensados por superávits equivalentes en eras de paz y de expansión. Nótese que no se consideran políticas de estabilización keynesianas, puesto que se trata de un modelo de oferta. Curiosamente, aunque con argumentos diferentes, "viejos" keynesianos y "nuevos" clásicos prescriben normas similares de política fiscal, aunque, seguramente, con niveles distintos de gasto público. Comparada con las normas anteriores, la política fiscal óptima plantea la sostenibilidad en un horizonte de mediano plazo, dejando espacio entonces para acomodar el saldo público en función de las circunstancias macroeconómicas. El componente normativo es más flexible, pero no existe ninguna razón para adoptar políticas discrecionales de regulación, en la medida en que la tasa impositiva se fija de una vez en función de los gastos permanentes del planificador social.

5. Políticas activas de regulación

Para el keynesianismo "tradicional", la política fiscal debe asegurar excedentes en situaciones de pleno empleo y aceptar déficits en recesiones; el saldo es nulo en promedio

durante el ciclo. Si el objetivo de la política fiscal es obtener un saldo "promedio" independiente del ciclo, entonces se deja variar el saldo anual en función de la coyuntura doméstica, dejando actuar los mecanismos espontáneos de los estabilizadores automáticos. Los déficits son legítimos, e incluso necesarios, en etapas recesivas. Más que la causa (por los efectos de desplazamiento del sector privado) o la consecuencia (por la merma de los ingresos públicos), el déficit público puede ser un remedio a las etapas de crisis. Pero la prédica de superávits en momentos de pleno empleo ha sido menos exitosa... Como lo subraya Tobin (1993), la macroeconomía keynesiana se aplica para los dos lados de la medalla: el superávit fiscal es un instrumento fundamental para contener excesos de gasto privado. La estabilización macroeconómica requiere una regulación contracíclica de la demanda razonablemente simétrica.

Pero una gestión macroeconómica eficiente supone también y sobre todo, frente a shocks de diversa índole, alcanzar grados crecientes de *consenso tributario* entre los agentes económico. El consenso tributario supone reducir el gasto privado y público en condiciones de exceso de demanda a partir de los impuestos a los hogares, a las empresas y del propio ajuste fiscal. Una política fiscal más activa puede ayudar a mejorar la eficacia de la regulación coyuntural. Pero el uso de instrumentos tributarios para frenar las oscilaciones del gasto privado supone ciertos grados de libertad de la autoridad en la fijación de las tasas, los cuales no dispone en la actualidad.

Al respecto, son interesantes las propuestas que apuntan a establecer legislativamente rangos de tasas tributarias, donde éstas pueden variar según la coyuntura. Puede ser peligrosa, eso sí, la "tentación" del fisco en mantener siempre esta tasa en su nivel más alto para solventar sus gastos. Las experiencias al respecto muestran que ha sido muy difícil llegar a un acuerdo entre ambos poderes (ejecutivo y legislativo) para utilizar de manera eficiente las tasas tributarias con fines de estabilización. Pese a que se trata del instrumento más poderoso para manejar directamente la evolución del gasto privado, su uso es muy limitado en los países de América Latina. En nuestra clasificación, las políticas activas de intervención son discrecionales (y por lo tanto conllevan el riesgo de una cierta arbitrariedad) y preocupadas básicamente del objetivo

regulador. Puede existir un comportamiento sesgado a una intervención excesiva, a un gasto público exagerado o a déficits poco controlados. En algún punto, la regulación de la demanda agregada por la vía de la política fiscal entra en conflicto con la sostenibilidad, con las consecuencias conocidas en materia de ciclos económico-políticos y/o de acumulación de desequilibrios. Ya sea por razones intelectuales o por experiencias vividas, muchos analistas tienden a rechazar el modelo de intervención discrecional, dados los peligros de arbitrariedad, populismo e irresponsabilidad fiscal que encierra. La fijación de límites externos, o el control por parte del Congreso o de otros organismos del Estado a los excesos en el manejo del gasto público y de las tasas impositivas parece conveniente para evitar ciclos fiscales potencialmente desestabilizadores.

6. Estabilizadores automáticos y normas de gasto

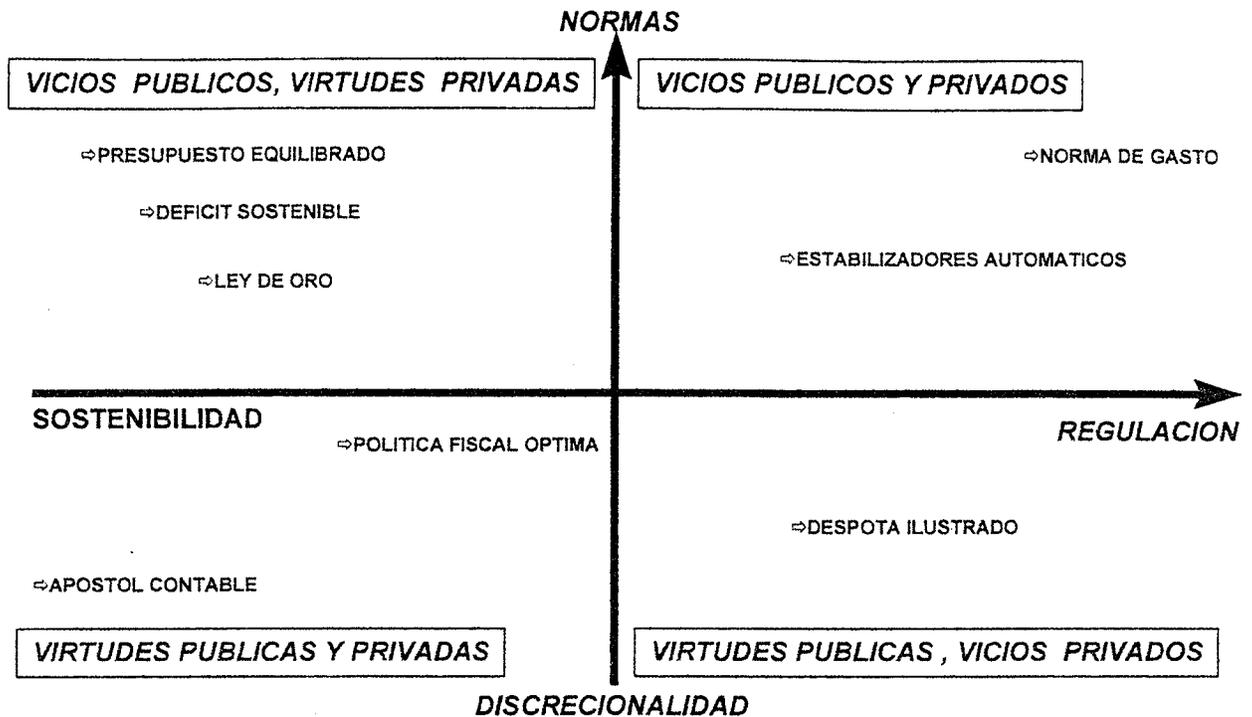
El uso de indicadores de discrecionalidad fiscal resulta muy útil para el análisis, la formulación y el diseño de las políticas presupuestarias. Al proporcionar una medida del déficit público independiente del ciclo económico, permite identificar con mayor claridad las decisiones de la autoridad fiscal y calcular la magnitud del déficit que debe ser corregido por medidas discretionales. En tal sentido, una norma de déficit discrecional sería más bien pasiva, en el sentido en que dejaría jugar los estabilizadores automáticos. En el caso en que el PIB efectivo estuviese por debajo del PIB tendencial, se financiaría mediante endeudamiento el componente cíclico del déficit, el que sería atribuible a mayores gastos en desempleo y a una menor recaudación tributaria. Cuando el PIB vuelva a su tendencia de mediano plazo, este déficit se eliminaría automáticamente. El monto de la deuda contraída durante la parte baja del ciclo se absorbería en la parte alta del ciclo. Tanto el saldo como el stock de deuda serían constantes en promedio durante el ciclo, siempre que la tasa de interés real sea en promedio igual o no muy diferente a la tasa de crecimiento de la economía. Una política de este tipo parte sin embargo de supuestos vulnerables y/o controvertidos, como la necesidad de una cierta simetría en los ciclos y la inexistencia de efectos persistentes de éstos. La realidad incita a mantener una cierta flexibilidad en la política económica para conservar la facultad de intervenir en un entorno incierto.

En el contexto de economías de alta variabilidad como las de los países de América Latina, de restricciones periódicas de financiamiento y de dificultades para establecer políticas fiscales activas, parece deseable explicitar normas de gasto público a lo largo del ciclo que permitan sostener el crecimiento cuando la economía se sitúa en la parte baja del ciclo y reducir la deuda pública cuando ésta se encuentra en la parte alta del ciclo. Para condiciones normales, una práctica prudente sería dejar crecer los gastos como el PIB tendencial y los ingresos como el PIB efectivo. Si se cumple la condición de convergencia de ambos en el mediano plazo, obviamente el saldo sería nulo en promedio en el ciclo. Además del rol de los estabilizadores automáticos tradicionales, la programación plurianual del presupuesto de gastos de manera independiente de las fluctuaciones coyunturales acentuaría el impacto estabilizador de las finanzas públicas en el ciclo y, ciertamente, incrementaría la eficiencia del gasto público. Un criterio de programación de este tipo supone sí un fuerte control sobre ciertos gastos (como salud, por ejemplo), cuya tendencia es un crecimiento superior al del PIB potencial.

En nuestra clasificación, estas políticas tendrían un cierto componente normativo, pero, como todas las políticas que se orientan al rol regulador del sector público, arrastran un sesgo tentador de menor disciplina fiscal. La figura 1 sitúa las políticas analizadas según la clasificación adoptada.

Figura 1

CRITERIOS DE POLITICA FISCAL



La posición de cada una de las políticas analizadas en los cuadrantes es relativamente trivial. En el cuadrante sur-oeste, lo que denominamos *apóstol contable* tiene mucho que ver con la forma en que se lleva hoy en día la política fiscal en nuestros países. Muchas veces, las decisiones tienen una lógica contable más que macroeconómica, adoptándose discrecionalmente prioridades de gasto que privilegian el cumplimiento de metas de saldo estrictas. Estamos en una visión del mundo de *virtudes públicas y privadas*, en el que las autoridades confían en los mecanismos autoreguladores del mercado y los agentes creen en el buen criterio de las decisiones públicas. Si en cambio los agentes desconfían del accionar del sector público, entramos al mundo de los *vicios públicos* y las *virtudes privadas*, donde se privilegia el establecimiento de normas explícitas que aseguren la sostenibilidad de la política fiscal. En el cuadrante sur-este,

situamos en combinación de sostenibilidad y normas a las leyes de presupuesto equilibrado, y más abajo la norma de déficit sostenible (un poco menos normativo) y la ley de oro de las finanzas públicas (en que el objetivo de sostenibilidad es un poco más flexible).

Pero otros pueden desconfiar más bien del mercado, y postular una regulación mucho más activa de la demanda agregada, con intervenciones discrecionales. Estas políticas activas, que simbolizamos con la figura del *déspota ilustrado*, se sitúan en el mundo de las *virtudes públicas* y los *vicios privados*. En esta visión, los mecanismos de autoregulación del mercado son inexistentes o perversos, y es necesario por lo tanto disponer de mecanismos flexibles de intervención para controlar los comportamientos de exceso (o insuficiencia) de gasto e insuficiencia (o exceso) de ahorro en el sector privado. Es importante recalcar que aquí oponemos los criterios de regulación y sostenibilidad por las tensiones potenciales que pueden surgir entre ambos. Si la brecha de producto es negativa, es decir si el PIB efectivo es inferior al potencial, el criterio de regulación (que indica una intervención anticíclica de la política fiscal) entra en contradicción con el criterio de sostenibilidad (que incita a un comportamiento procíclico). Aunque existen situaciones en que ambos objetivos son compatibles (en fase expansiva, la política anticíclica supone aumentar el ahorro público, lo que obviamente mejora la posición financiera), lo que interesa en esta clasificación es poner de manifiesto los dilemas potenciales que existen a la hora de establecer criterios de política.

Finalmente, el cuadrante noreste nos muestra la combinación de regulación y normas, en la que podemos situar a los estabilizadores automáticos y a la norma de gasto. En estos casos, el componente normativo es más bien implícito, y se trata más de un criterio que de una regla estricta. La primera se refiere más especialmente a los ingresos, mientras que la segunda trata también de acotar el ritmo de crecimiento de los gastos, y por lo tanto sus componentes normativo y de regulación son mayores. Aunque estos criterios no tienen carácter mandatorio para el sector público, sí representan orientaciones claras para el accionar de la política fiscal, imponiendo cotas máxima y mínima a los gastos e ingresos. Recordemos que hemos definido la norma de gasto sostenible como la

práctica, en condiciones normales, de dejar crecer los gastos públicos como el PIB tendencial y los ingresos como el PIB efectivo.

Como se ha enfatizado, una de las cuestiones centrales en materia de política fiscal es la separación clara de los componentes transitorios y permanentes en las finanzas públicas. Sin duda, la evolución económica de los noventa en nuestros países ha demostrado una vez más que las fluctuaciones asociadas a eventos transitorios o no sostenibles en el mediano plazo han tenido un rol preponderante en la evolución de las cuentas públicas. En este sentido, los indicadores de discrecionalidad pueden ayudar a enfatizar los problemas de mediano plazo de las finanzas públicas, a promover un debate informado y a reforzar la disciplina fiscal en períodos de auge económico.

Vale la pena citar aquí a título ilustrativo el tipo de análisis que se realiza en el Ministerio de Finanzas de Francia (citado en Hénin, 1997). Los criterios que conducen a la definición de la política fiscal son los siguientes:

1. Asegurar la sostenibilidad de la política fiscal, de manera que las reglas adoptadas satisfagan la restricción intertemporal del sector público. La aplicación sesgada del juego de los estabilizadores automáticos, en que se incurre en un excesivo optimismo en período de expansión, puede poner en peligro la restricción de solvencia;
2. Sólo si la sostenibilidad está asegurada, es posible dejar jugar los estabilizadores automáticos, definidos en el sentido estricto, es decir como un mecanismo simétrico;
3. Sólo en la medida en que los márgenes de maniobra estén claramente identificados puede ser recomendable ir más allá de los estabilizadores automáticos, en particular por la vía de gastos de carácter transitorio en inversión pública, cuyo efecto sobre la demanda es fuerte y rápido.

Aunque no se trata de establecer criterios de valor universal, es claro que esta forma de plantear normas de política fiscal es más flexible y por lo mismo más realista que un simple axioma de equilibrio presupuestario. En un mundo de continuos cambios y situaciones inciertas, las políticas económicas deben ser muy activas en la tarea de aminorar las fluctuaciones excesivas, y ciertamente la política fiscal tiene un rol no menor

que cumplir en ese objetivo. Más allá de las prescripciones de “buenas” o “malas” políticas, el desafío es avanzar hacia una mayor gobernabilidad fiscal, desarrollando instrumentos que orienten el proceso presupuestario hacia un esquema en que los gastos se adecuen a la disponibilidad permanente de recursos, identificando con claridad los factores transitorios y asegurando una visión de mediano plazo en las decisiones de política fiscal.

ANEXO

Cuadro 3

DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT FISCAL EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

ARGENTINA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPN)	-3,8	-1,6	-0,1	1,4	-0,2	-0,6	-1,9	-1,0	1,253
Ingresos totales	13,2	16,3	18,8	20,2	18,2	17,9	16,1	17,3	1,718
Ingresos tributarios	12,4	14,2	16,6	17,4	17,0	16,0	14,7	15,5	1,441
Relación	92%	87%	88%	86%	93%	89%	91%	90%	0,023
Saldo cíclico	-0,7	-0,1	0,6	0,8	1,3	-0,7	-0,8	0,1	0,720
Saldo estructural	-3,1	-1,5	-0,7	0,6	-1,5	0,1	-1,1	-1,0	0,875
Tasa de crecimiento del PIB	-0,1%	9,5%	8,4%	5,3%	6,7%	-4,6%	3,5%	4,1%	0,050
Nivel PIB efectivo (1989=1)	1,00	1,10	1,19	1,25	1,33	1,27	1,32		
Nivel PIB tendencial	1,05	1,10	1,15	1,20	1,26	1,31	1,37		
Brecha	-5,2%	-0,5%	3,7%	4,8%	7,7%	-4,2%	-5,7%		
BOLIVIA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPN)	-4,5	-4,3	-4,4	-6,1	-3	-2	-1,9	-3,7	1,237
Ingresos totales	28,5	30,4	31,5	31,3	33,6	33,2	31,5	31,4	1,200
Ingresos tributarios	7,3	7,6	9,5	10,3	10,4	11,5	12,1	9,8	1,441
Relación	26%	25%	30%	33%	31%	35%	38%	31%	0,037
Saldo cíclico	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,054
Saldo estructural	-4,5	-4,4	-4,3	-6,0	-3,0	-2,0	-1,9	-3,7	1,212
Tasa de crecimiento del PIB	4,6%	5,3%	1,6%	4,2%	4,8%	3,7%	4,0%	4,0%	0,012
Nivel PIB efectivo (1989=1)	1,05	1,10	1,12	1,17	1,22	1,27	1,32		
Nivel PIB tendencial	1,05	1,09	1,13	1,17	1,22	1,27	1,31		
Brecha	-0,1%	1,3%	-1,1%	-0,8%	0,3%	0,1%	0,3%		
BRASIL	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPN)	1,4	-0,2	-1,8	-0,8	1,1	-4,9	-3,9	-1,3	1,914
Ingresos totales	34,6	30,4	28,9	32,5	30,4	27,9	29,0	30,5	1,727
Ingresos tributarios	21,5	19,1	18,3	17,7	20,7	21,0	22,0	20,0	1,449
Relación	62%	63%	63%	54%	68%	75%	76%	66%	0,061
Saldo cíclico	0,6	0,1	-0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	0,0	0,325
Saldo estructural	0,8	-0,3	-1,1	-0,4	1,0	-5,2	-4,2	-1,3	1,914
Tasa de crecimiento del PIB	-4,7%	0,1%	-1,1%	4,4%	5,7%	3,9%	3,0%	1,6%	0,037
Nivel PIB efectivo (1989=1)	0,95	0,95	0,94	0,98	1,04	1,08	1,11		
Nivel PIB tendencial	0,92	0,95	0,98	1,01	1,04	1,07	1,10		
Brecha	2,9%	0,3%	-3,6%	-2,3%	0,3%	1,3%	1,4%		

Cuadro 3 (... cont.)

CHILE	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (GC)	0,8	1,5	2,2	1,9	1,7	2,5	2,2	1,8	0,424
Ingresos totales	21,7	23,4	23,4	23,4	22,7	22,2	23,2	22,9	0,563
Ingresos tributarios	14,5	16,7	16,9	17,6	17,1	16,5	17,8	16,7	0,709
Relación	67%	72%	72%	75%	75%	74%	77%	73%	0,025
Saldo cíclico	-0,2	-0,2	0,4	0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,236
Saldo estructural	1,0	1,7	1,8	1,6	2,1	2,6	2,4	1,9	0,403
Tasa de crecimiento del PIB	3,3%	7,1%	10,5%	6,0%	4,1%	8,2%	6,5%	6,5%	0,024
Saldo sin FCC	3,0	2,4	2,5	1,6	1,9	3,5	2,6	2,5	0,457
Nivel PIB efectivo (1989=1)	1,07	1,14	1,26	1,34	1,39	1,51	1,60		
Nivel PIB tendencial	1,08	1,16	1,24	1,32	1,41	1,51	1,62		
Brecha	-1,5%	-1,4%	2,5%	1,5%	-2,2%	-0,6%	-1,3%		
COLOMBIA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPNF)	-0,5	0	-0,1	0,3	2,6	-0,5	-1,1	0,1	0,771
Ingresos totales	23,7	25,1	26,0	28,8	32,9	31,8	35,8	29,2	3,722
Ingresos tributarios	14,9	16,2	16,9	19,1	19,4	19,6	19,2	17,9	1,629
Relación	63%	65%	65%	66%	59%	62%	54%	62%	0,032
Saldo cíclico	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	0,1	0,3	0,0	0,0	0,207
Saldo estructural	-0,8	0,2	0,2	0,6	2,5	-0,8	-1,1	0,1	0,973
Tasa de crecimiento del PIB	3,8%	1,6%	4,0%	5,1%	6,3%	5,7%	3,5%	4,3%	0,016
Nivel PIB efectivo	1,04	1,05	1,10	1,15	1,23	1,30	1,34		
Nivel PIB tendencial	1,02	1,06	1,11	1,17	1,22	1,28	1,34		
Brecha	2,2%	-0,9%	-1,7%	-1,4%	0,4%	1,6%	0,1%		
COSTA RICA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPNF)	-2,5	-0,1	0,7	0,6	-6,6	-2	-2,7	-1,8	1,886
Ingresos totales	26,1	27,6	28,2	28,2	26,0	28,1	29,8	27,7	0,984
Ingresos tributarios	14,0	14,4	15,1	15,4	14,7	15,7	16,4	15,1	0,631
Relación	54%	52%	54%	55%	57%	56%	55%	54%	0,012
Saldo cíclico	-0,1	-0,4	0,1	0,4	0,4	0,1	-0,6	0,0	0,305
Saldo estructural	-2,4	0,3	0,6	0,2	-7,0	-2,1	-2,1	-1,8	1,847
Tasa de crecimiento del PIB	3,5%	2,1%	7,3%	6,0%	4,4%	2,3%	0,5%	3,7%	0,024
Nivel PIB efectivo	1,04	1,06	1,13	1,20	1,25	1,28	1,29		
Nivel PIB tendencial	1,04	1,08	1,13	1,18	1,22	1,28	1,33		
Brecha	-0,4%	-2,5%	0,6%	2,7%	3,0%	0,8%	-3,9%		

Cuadro 3 (... cont.)

COLOMBIA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPNF)	-2,5	-0,1	0,7	0,6	-6,6	-2	-2,7	-1,8	1,886
Ingresos totales	26,1	27,6	28,2	28,2	26,0	28,1	29,8	27,7	0,984
Ingresos tributarios	14,0	14,4	15,1	15,4	14,7	15,7	16,4	15,1	0,631
Relación	54%	52%	54%	55%	57%	56%	55%	54%	0,012
Saldo cíclico	-0,1	-0,4	0,1	0,4	0,4	0,1	-0,6	0,0	0,305
Saldo estructural	-2,4	0,3	0,6	0,2	-7,0	-2,1	-2,1	-1,8	1,847
Tasa de crecimiento del PIB	3,5%	2,1%	7,3%	6,0%	4,4%	2,3%	0,5%	3,7%	0,024
Nivel PIB efectivo	1,04	1,06	1,13	1,20	1,25	1,28	1,29		
Nivel PIB tendencial	1,04	1,08	1,13	1,18	1,22	1,28	1,33		
Brecha	-0,4%	-2,5%	0,6%	2,7%	3,0%	0,8%	-3,9%		
ECUADOR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (SPNF)	0,1	-1	-1,7	-0,4	-0,2	-1,5	-3,1	-1,1	0,845
Ingresos corrientes	27,1	25,4	25,8	26,6	24,4	25,5	24,5	25,6	0,759
Ingresos tributarios	7,5	7,4	7,1	7,4	7,7	8,6	7,2	7,5	0,347
Relación	28%	29%	27%	28%	32%	34%	29%	29%	0,018
Ingresos petroleros	11,6	8,8	9,6	8,7	7,2	7,4	8,3		
Relación	43%	35%	37%	33%	30%	29%	34%	34%	0,034
Saldo cíclico	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,061
Saldo estructural	0,2	-1,0	-1,8	-0,4	-0,3	-1,5	-3,0	-1,1	0,840
Tasa crecimiento del PIB	0,3%	5,3%	3,7%	2,5%	4,7%	2,7%	2,0%	3,0%	0,017
Nivel PIB efectivo	1,00	1,06	1,10	1,12	1,18	1,21	1,23		
Nivel PIB tendencial	1,02	1,05	1,09	1,12	1,16	1,20	1,25		
Brecha	-1,2%	0,6%	0,8%	-0,2%	1,2%	0,4%	-1,4%		
MÉXICO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D.Estándar
Saldo observado (GC)	-2,8	3,5	4,8	0,8	-0,7	-0,8	-0,5	0,6	2,073
Ingresos totales	17,1	20,7	20,9	17,7	15,1	15,2	15,4	17,5	1,980
Ingresos tributarios	11,5	12,0	12,4	11,4	11,3	9,2	8,9	11,0	1,084
Relación	67%	58%	59%	64%	74%	61%	57%	63%	0,048
Ingresos PEMEX	3,8	3,6	3,4	3,1	2,2	3,9	4,5		
Relación	22%	17%	16%	18%	15%	26%	29%	20%	0,045
Saldo cíclico	-0,3	0,0	0,2	0,2	0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,291
Saldo estructural	-2,5	3,5	4,6	0,6	-1,3	0,4	-0,4	0,6	1,976
Tasa crecimiento del PIB	5,2%	4,3%	3,7%	1,9%	4,6%	-6,6%	4,5%	2,5%	0,042
Nivel PIB efectivo	1,05	1,10	1,14	1,16	1,21	1,13	1,18		
Nivel PIB tendencial	1,08	1,10	1,12	1,14	1,16	1,18	1,20		
Brecha	-2,9%	-0,3%	1,9%	2,1%	5,5%	-4,5%	-1,5%		

Cuadro 3 (... cont.)

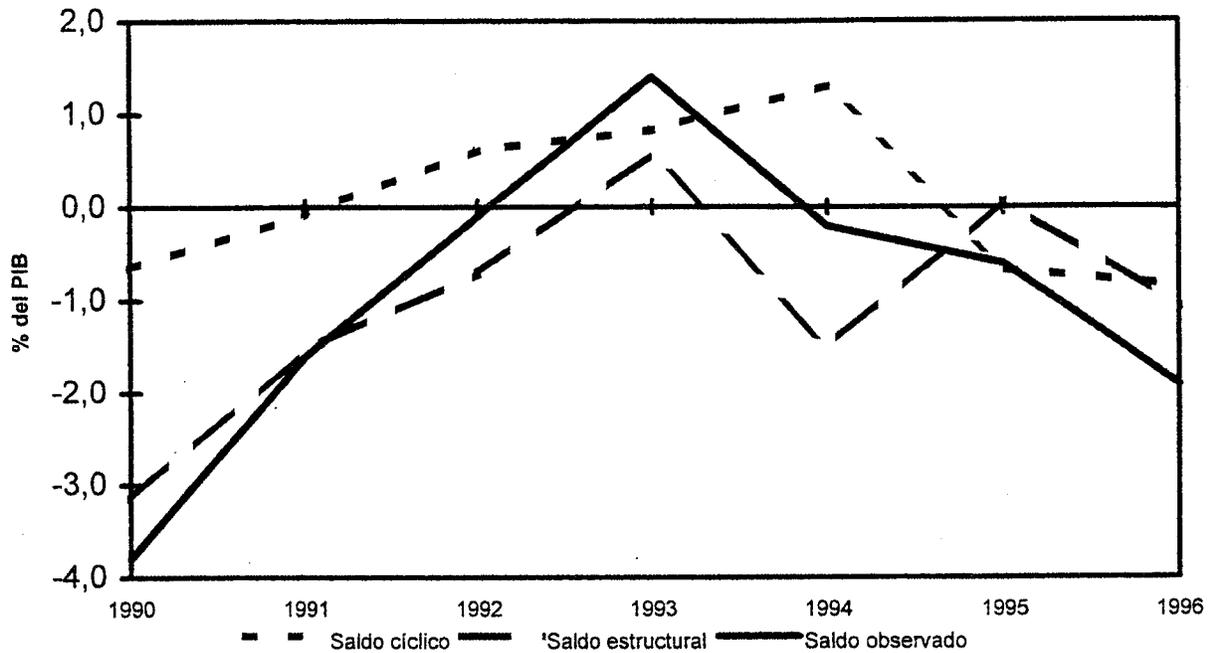
PARAGUAY	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D Estándar
Saldo observado (SPNF)	5,2	2,9	0,1	1,2	2,4	0	0	1,7	1,555
Ingresos corrientes	16,1	16,0	16,2	16,4	18,2	20,8	20,0	17,7	1,710
Ingresos tributarios	9,5	9,4	9,3	9,3	10,7	12,2	11,6	10,3	1,041
Relación	59%	59%	57%	57%	59%	59%	58%	58%	0,007
Saldo cíclico	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,065
Saldo estructural	5,1	2,9	0,2	1,2	2,4	-0,1	0,0	1,7	1,545
Tasa de crecimiento del PIB	3,1%	2,3%	1,7%	4,1%	3,0%	4,5%	2,0%	3,0%	0,011
Nivel PIB efectivo	1,03	1,05	1,07	1,12	1,15	1,20	1,23		
Nivel PIB tendencial	1,02	1,05	1,09	1,12	1,15	1,19	1,23		
Brecha	0,9%	0,1%	-1,4%	-0,3%	-0,4%	1,2%	-0,1%		
PERÚ	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D Estándar
Saldo observado (GC)	-2,1	-1,4	-1,5	-2,3	1,8	-1,6	2,2	-0,7	1,543
Ingresos totales	8,2	9,3	11,2	11,6	17,6	15,1	18,1	13,0	3,360
Ingresos tributarios	7,9	8,8	9,6	9,8	11,1	11,5	12,0	10,1	1,229
Relación	96%	95%	86%	84%	63%	76%	66%	81%	0,107
Saldo cíclico	0,3	0,1	-0,5	-0,6	0,2	0,5	0,0	0,0	0,318
Saldo estructural	-2,4	-1,5	-1,0	-1,7	1,6	-2,1	2,2	-0,7	1,481
Tasa de crecimiento del PIB	-5,4%	2,8%	-0,9%	5,8%	13,9%	7,7%	2,0%	3,7%	0,062
Nivel PIB efectivo	0,95	0,97	0,96	1,02	1,16	1,25	1,28		
Nivel PIB tendencial	0,91	0,96	1,02	1,08	1,14	1,21	1,28		
Brecha	3,8%	1,1%	-5,4%	-5,7%	2,2%	4,5%	0,0%		
URUGUAY	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D. Estándar
Saldo observado (SPNF)	0,3	1,3	1,5	-0,8	-2,5	-1,3	-1,2	-0,4	1,216
Ingresos totales	28,9	31,2	31,8	31,7	32,0	31,1	30,6	31,0	0,739
Ingresos tributarios	15,9	16,5	16,5	16,5	16,4	15,7	15,9	16,2	0,314
Relación	55%	53%	52%	52%	51%	50%	52%	52%	0,010
Saldo cíclico	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,386
Saldo estructural	0,5	1,6	1,2	-1,0	03,3	-0,8	-0,9	-0,4	1,278
Tasa de crecimiento del PIB	0,6%	3,2%	7,8%	3,3%	6,9%	-2,8%	5,0%	3,4%	0,037
Nivel PIB efectivo	1,01	1,04	1,12	1,16	1,24	1,20	1,26		
Nivel PIB tendencial	1,02	1,06	1,10	1,14	1,19	1,23	1,28		
Brecha	-1,2%	-2,0%	2,0%	1,4%	5,0%	-3,1%	-1,9%		

Cuadro 3 (... cont.)

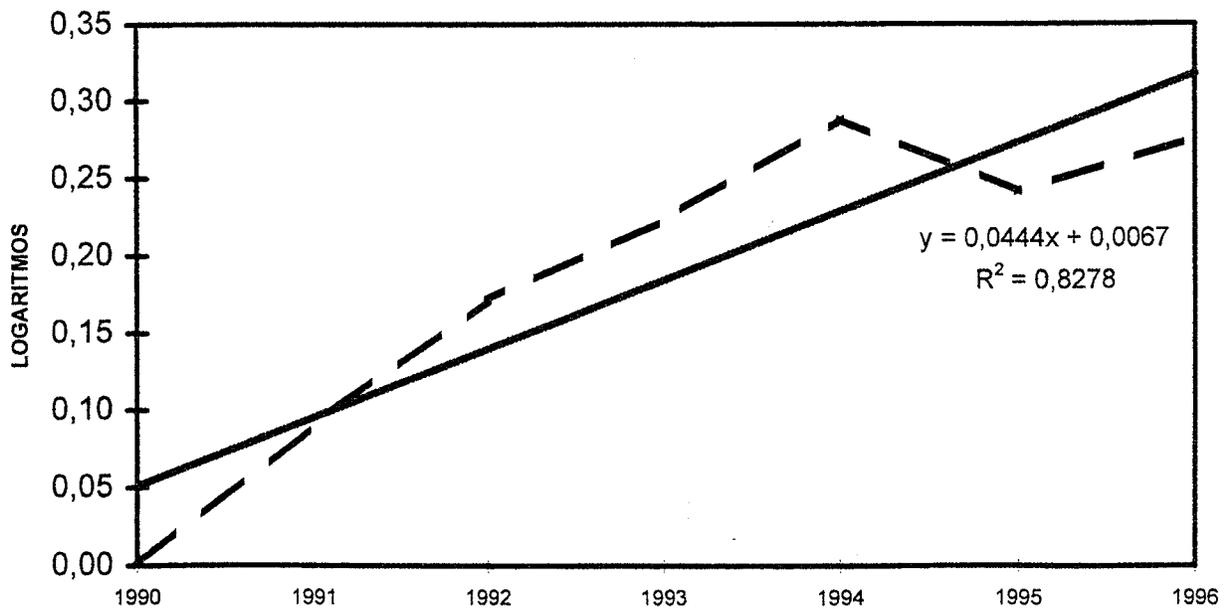
VENEZUELA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio	D. Estándar
Saldo observado (SPNF)	0,1	-2,2	-5,9	-1,3	-13,8	-5,9	7,5	-3,1	4,682
Ingresos totales	32,9	31,1	24,3	25,8	27,8	25,5	36,6	29,1	3,763
Ingresos tributarios	4,0	4,6	5,0	5,8	8,8	9,2	8,7	6,6	1,982
Relación	12%	15%	21%	23%	32%	36%	24%	23%	0,064
Ingresos PDVSA	25,8	21,2	15,8	15,4	15,8	14,0	24,2		
Relación	78%	68%	65%	60%	57%	55%	66%	64%	0,060
Saldo cíclico	-0,3	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,195
Saldo estructural	0,4	-2,3	-6,2	-1,6	-13,7	-5,9	7,9	-3,1	4,761
Tasa de crecimiento del PIB	7,0%	9,7%	6,1%	0,7%	-2,5%	2,3%	-1,5%	3,1%	0,046
Nivel PIB efectivo	1,07	1,17	1,25	1,25	1,22	1,25	1,23		
Nivel PIB tendencial	1,14	1,16	1,18	1,21	1,23	1,25	1,28		
Brecha	-6,9%	1,3%	6,3%	4,9%	-0,6%	-0,1%	-4,4%		

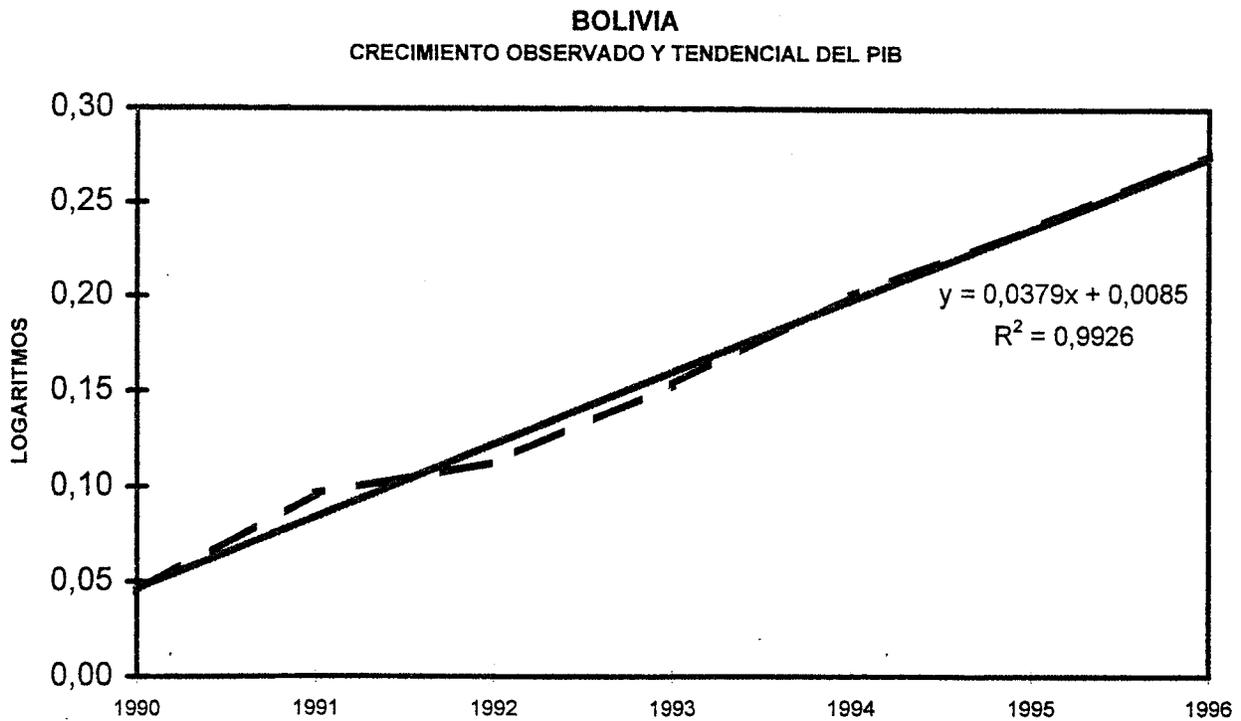
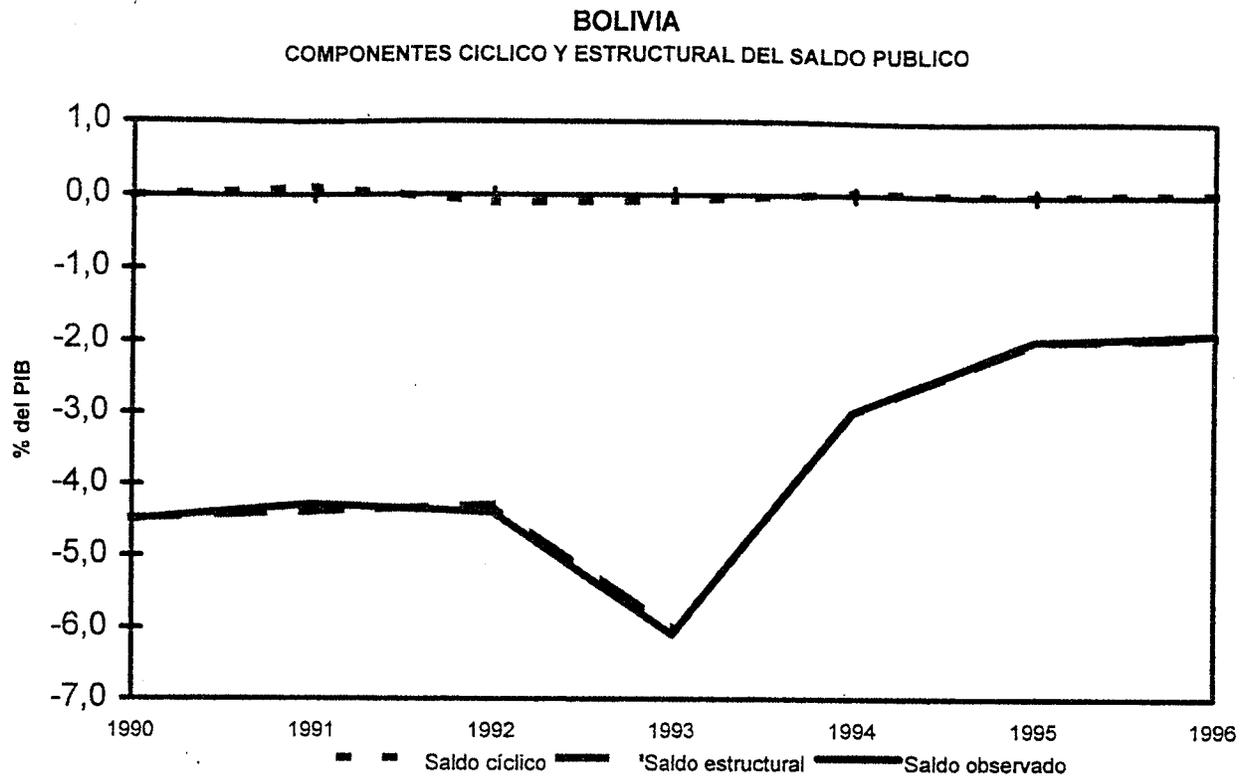
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales. SPN: Sector Público Nacional; SPNF: Sector Público No Financiero, GC: Gobierno Central; FCC: Fondo de Compensación del Cobre.

ARGENTINA
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO

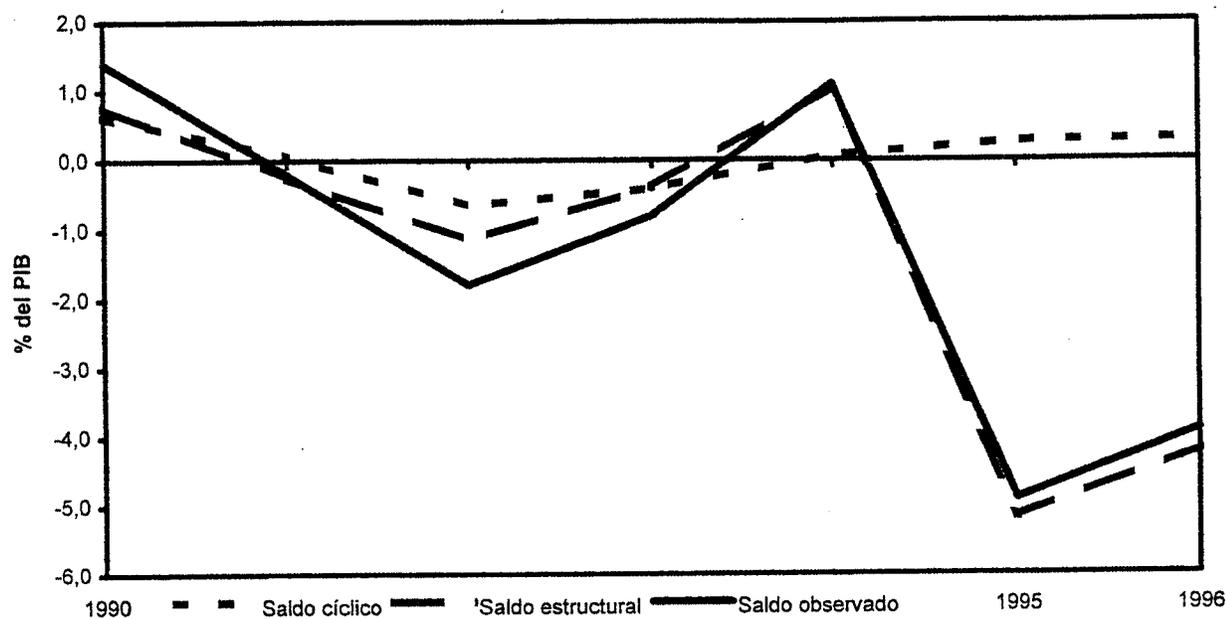


ARGENTINA
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB

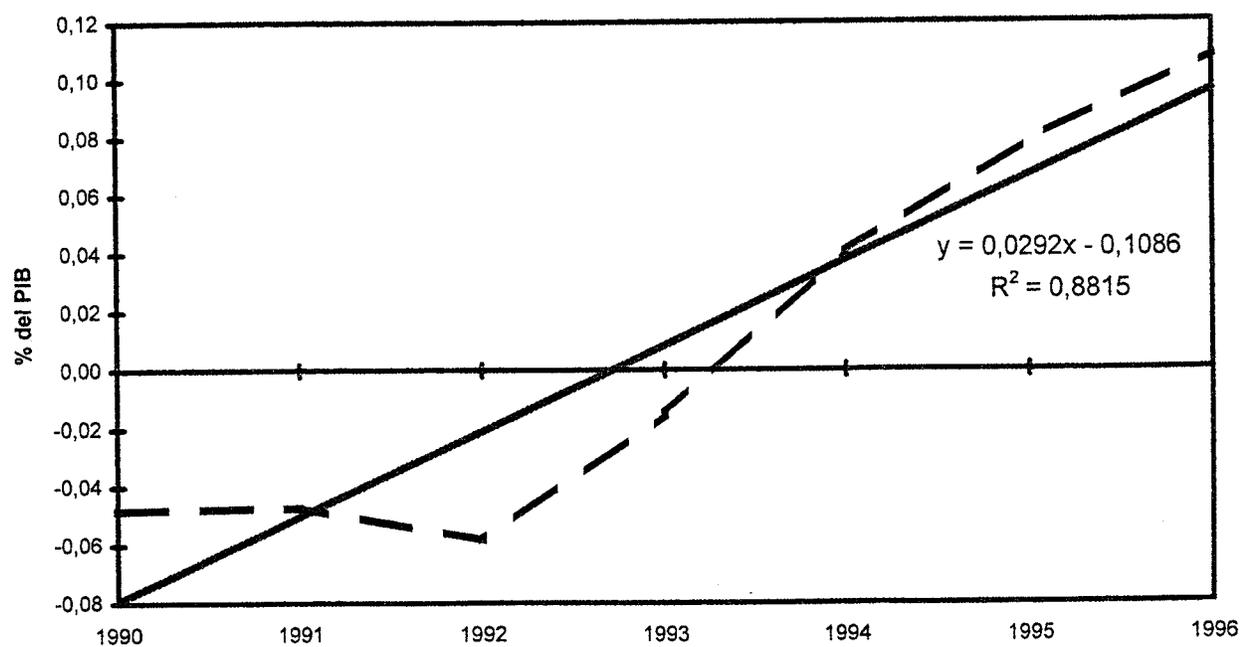


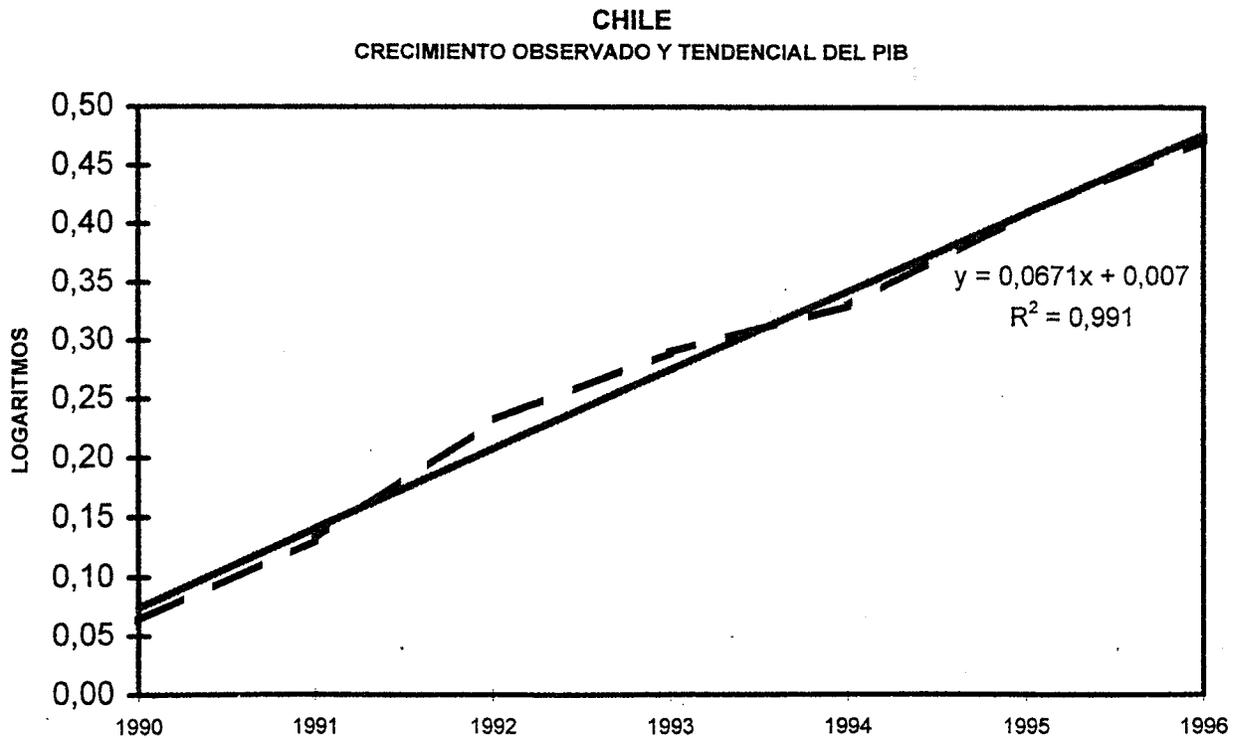
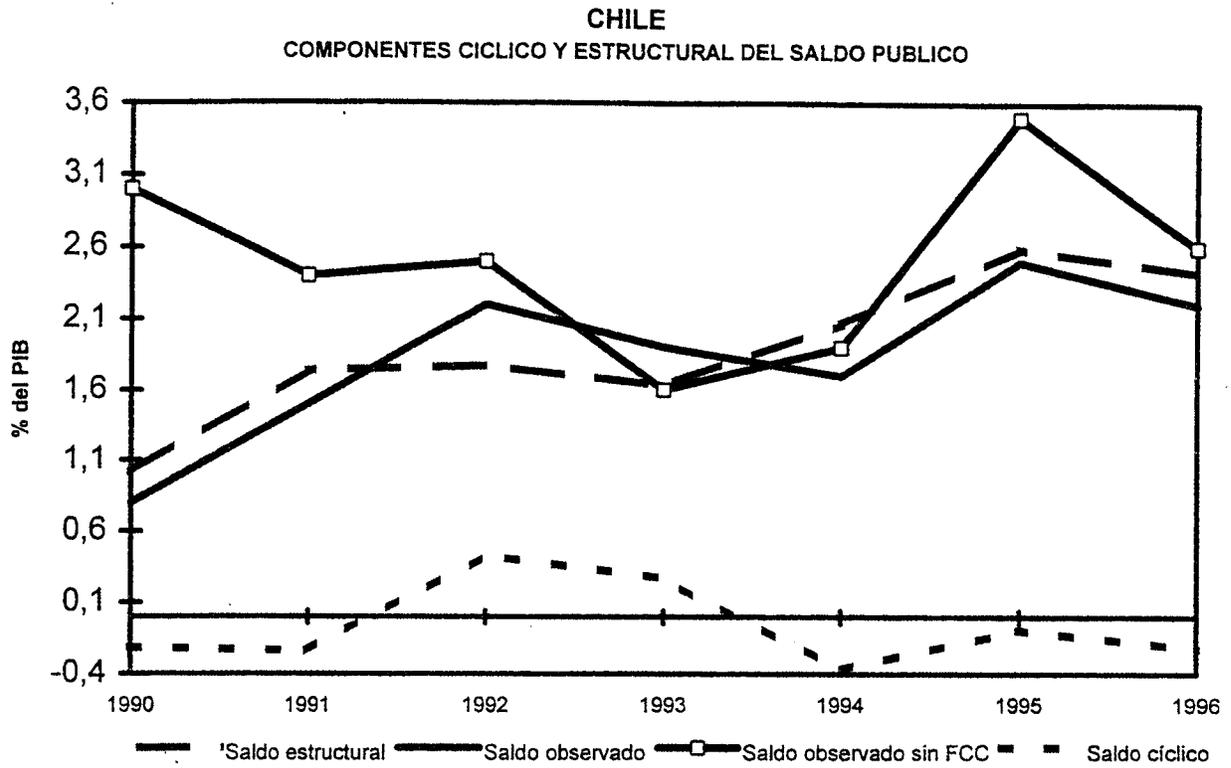


BRASIL
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO

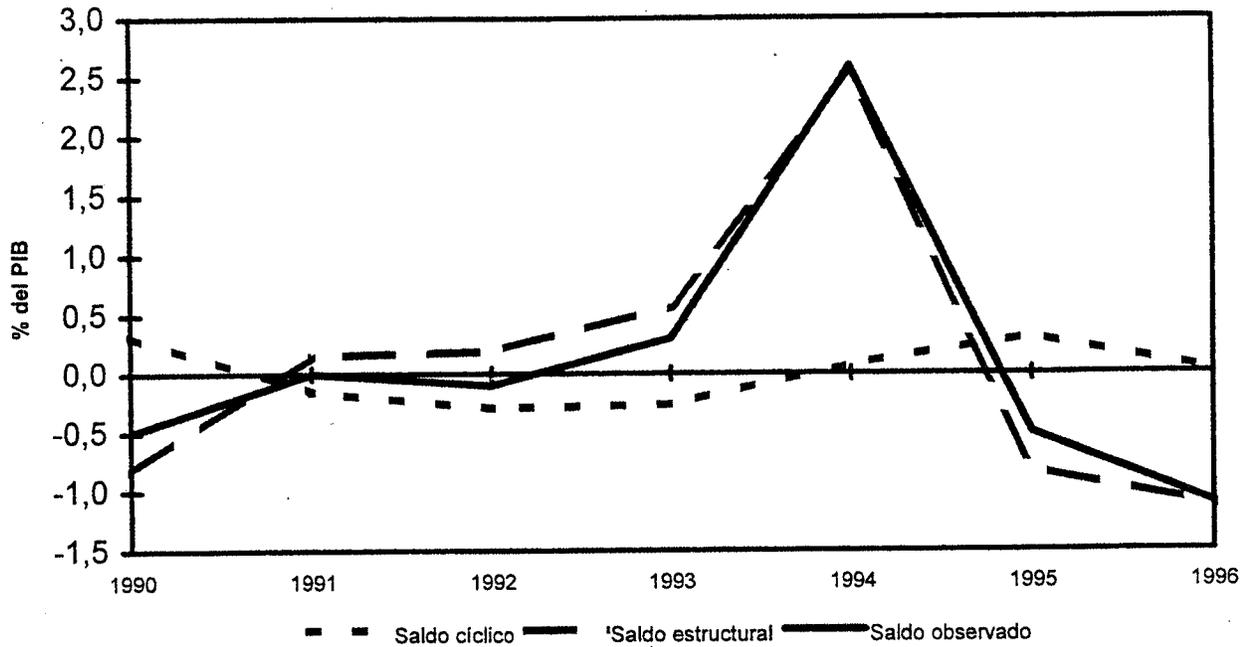


BRASIL
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB

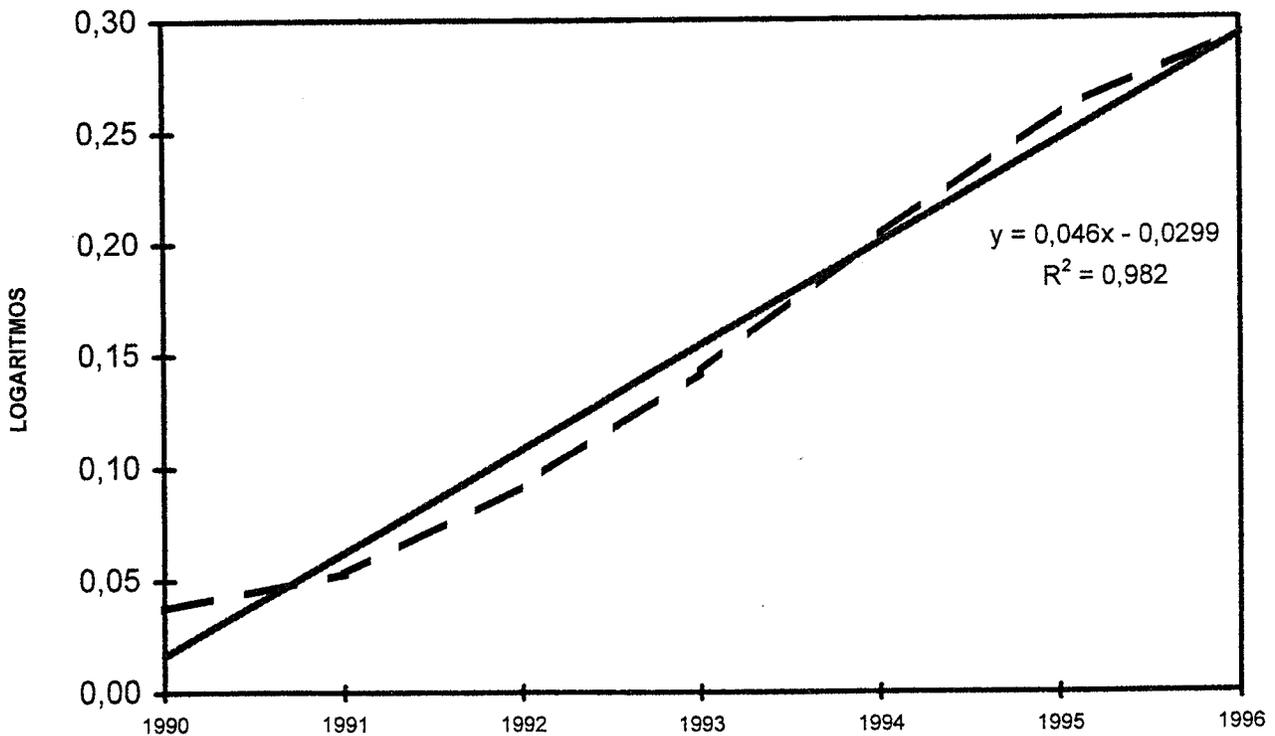


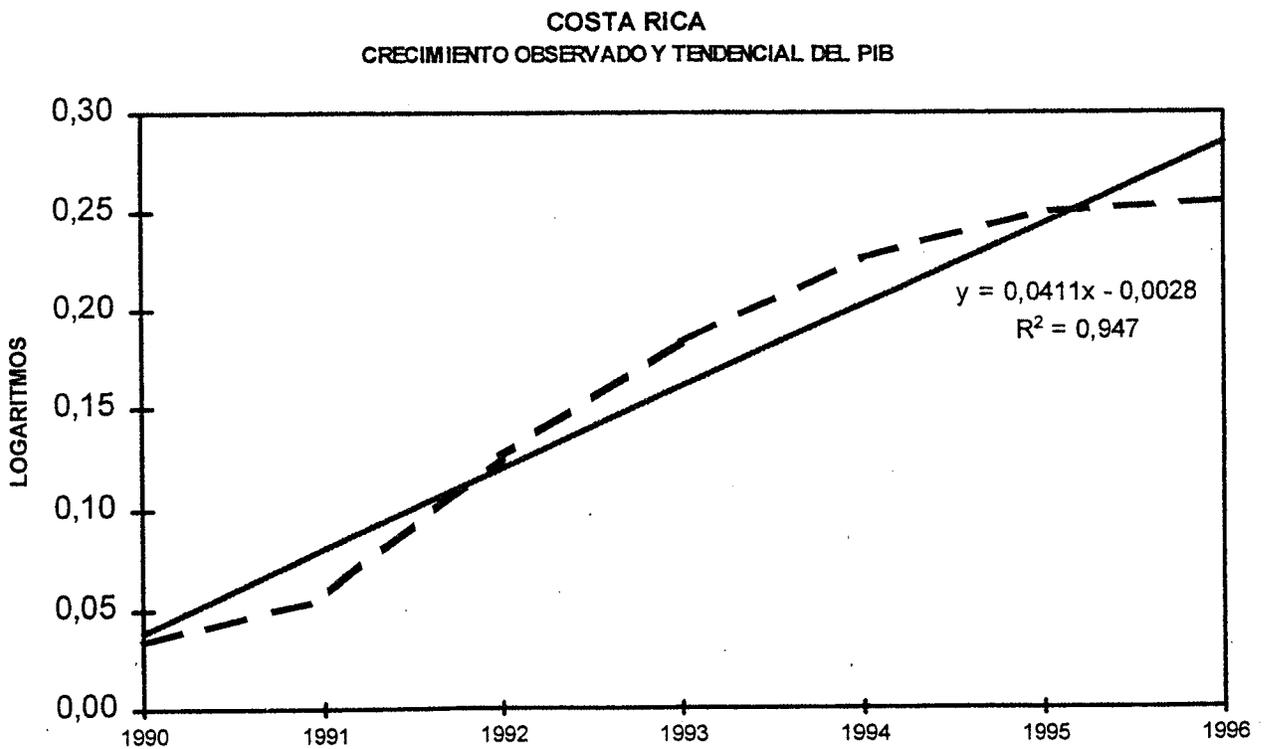
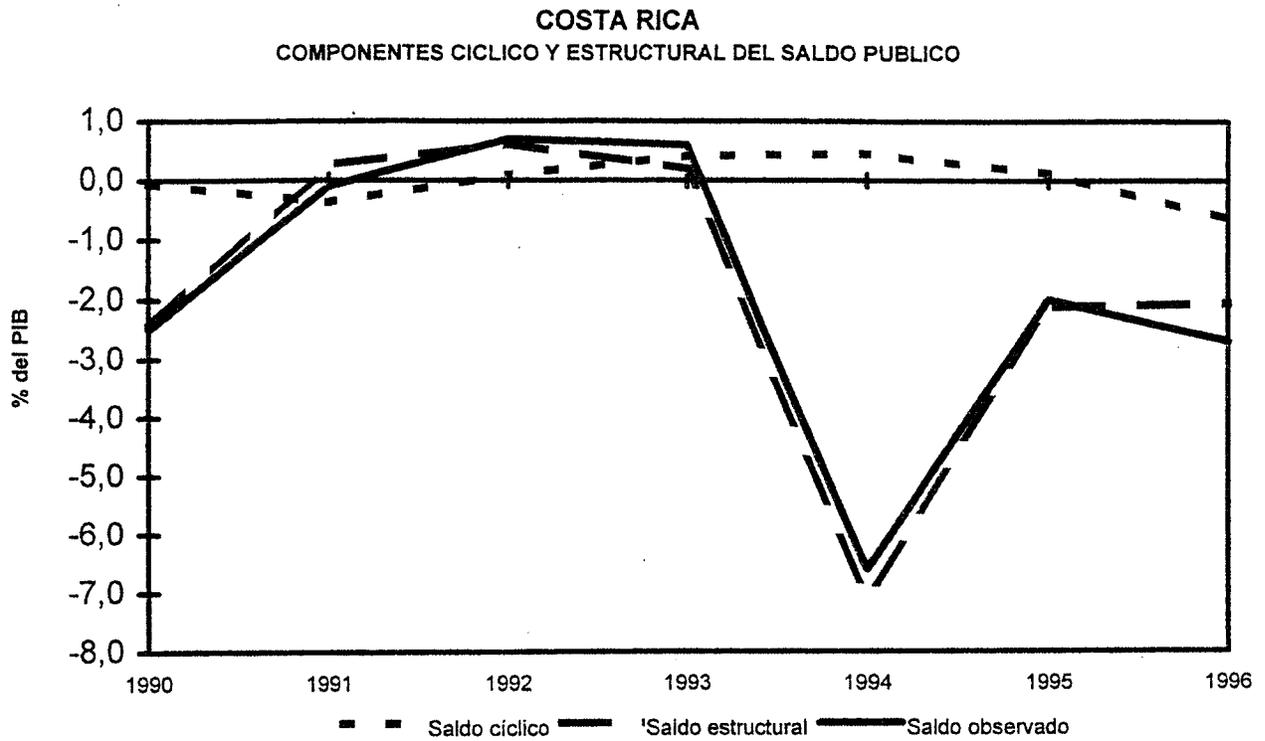


COLOMBIA
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO

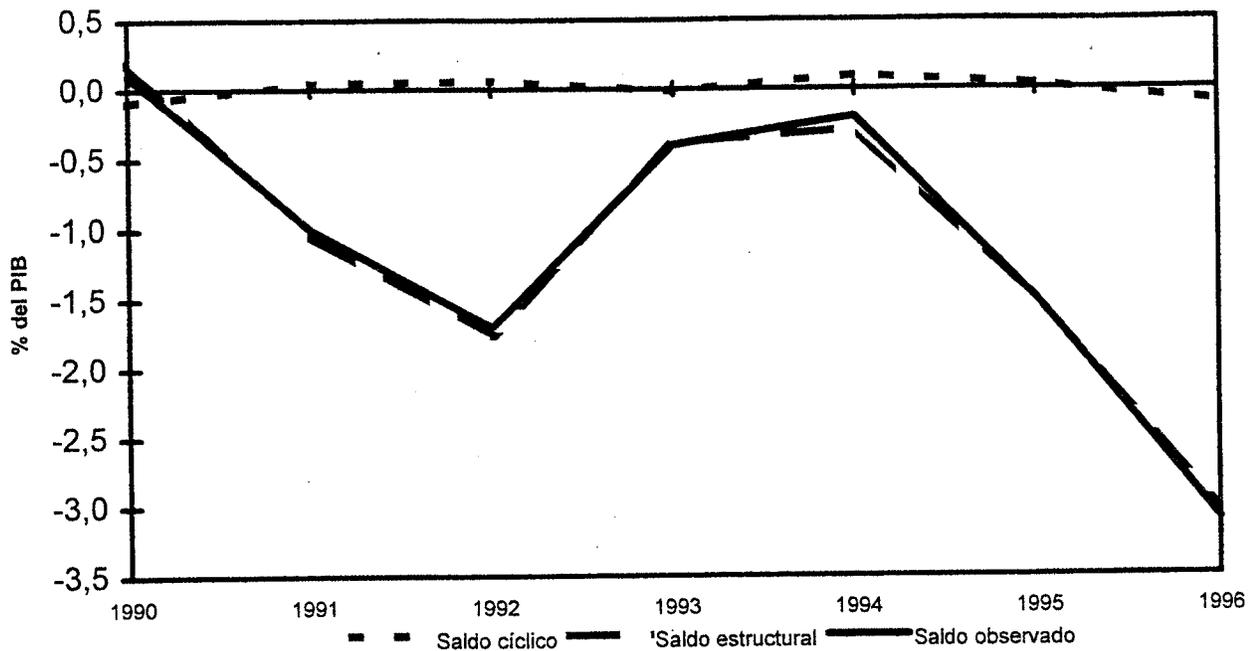


COLOMBIA
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB

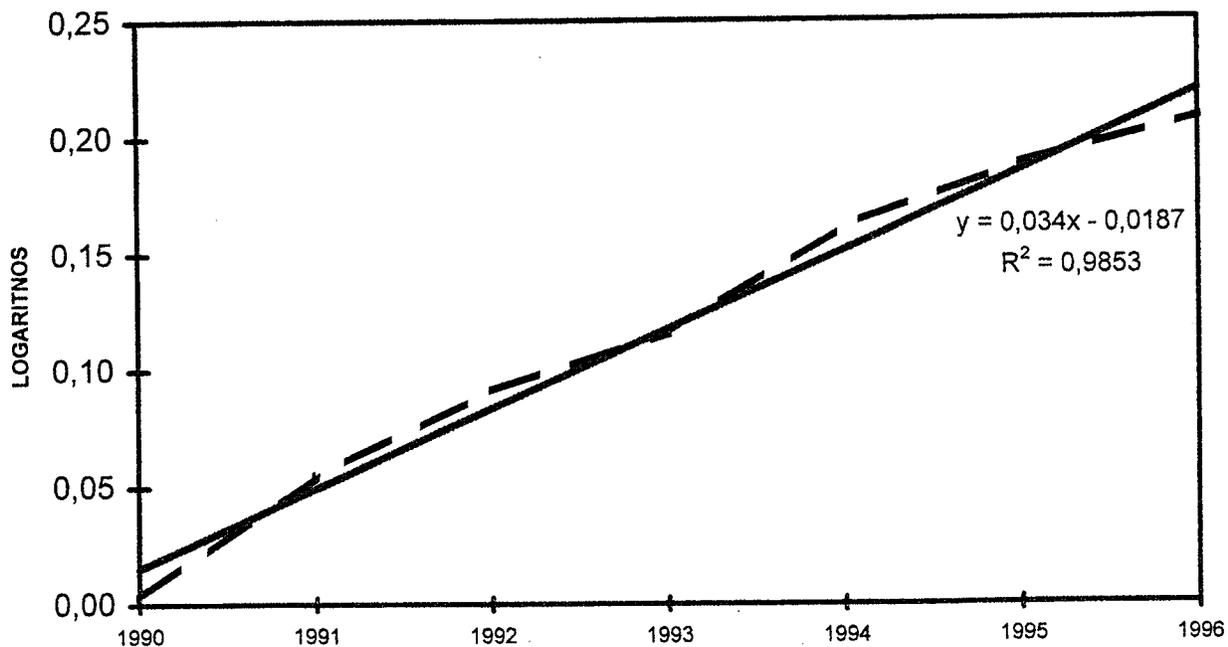


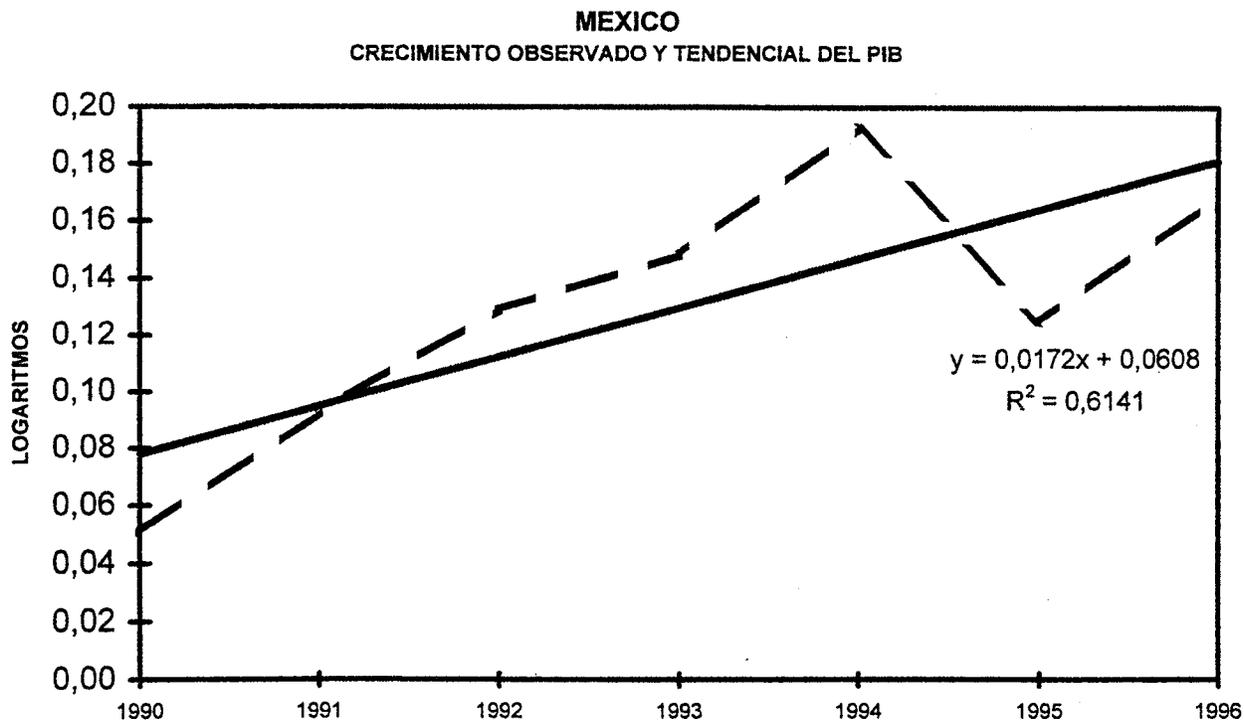
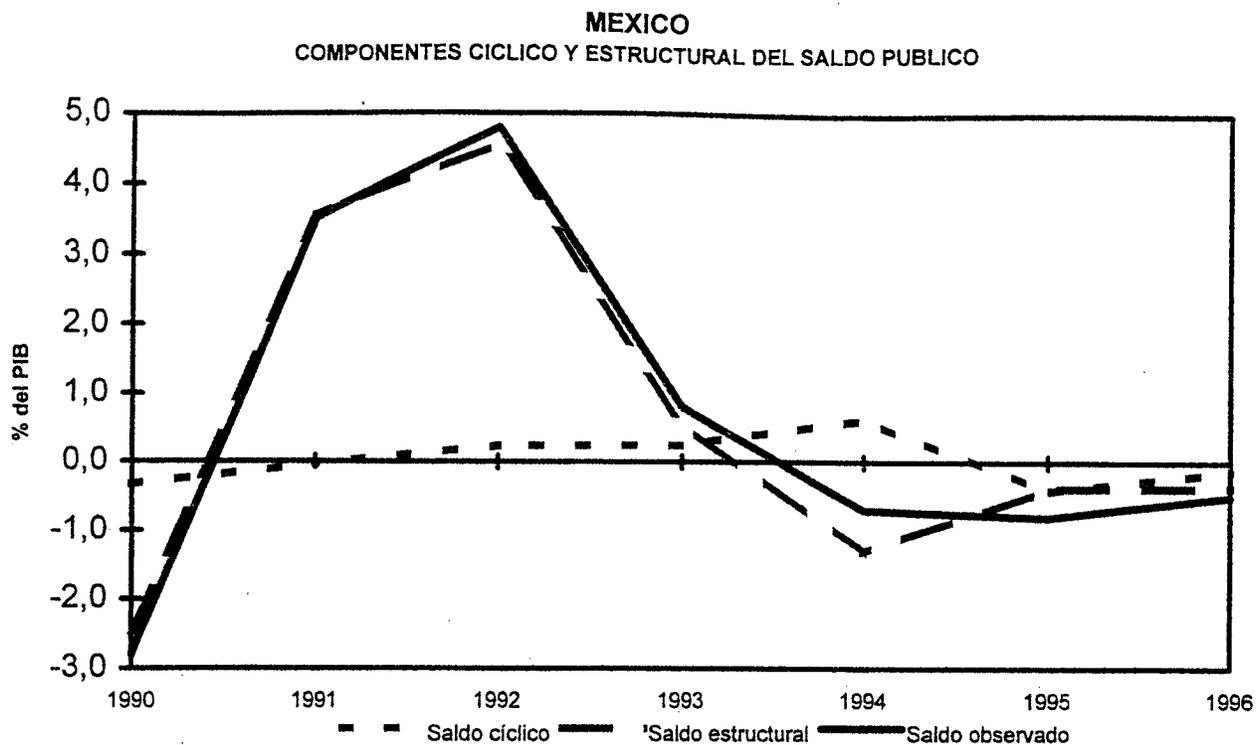


ECUADOR
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO

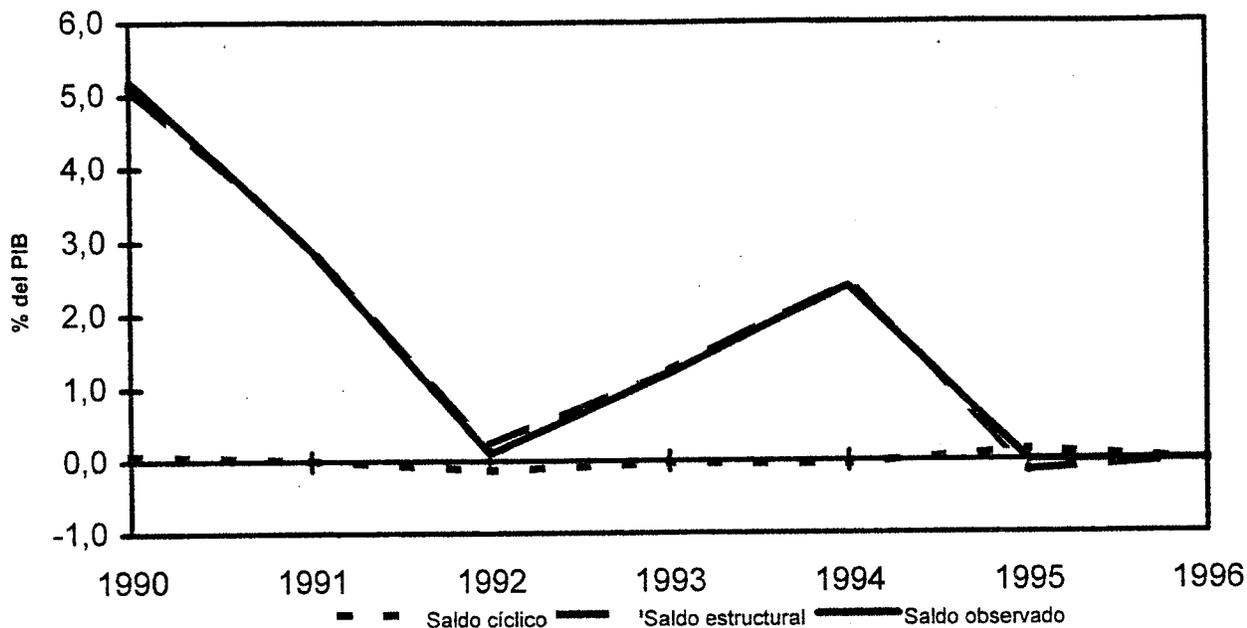


ECUADOR
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB

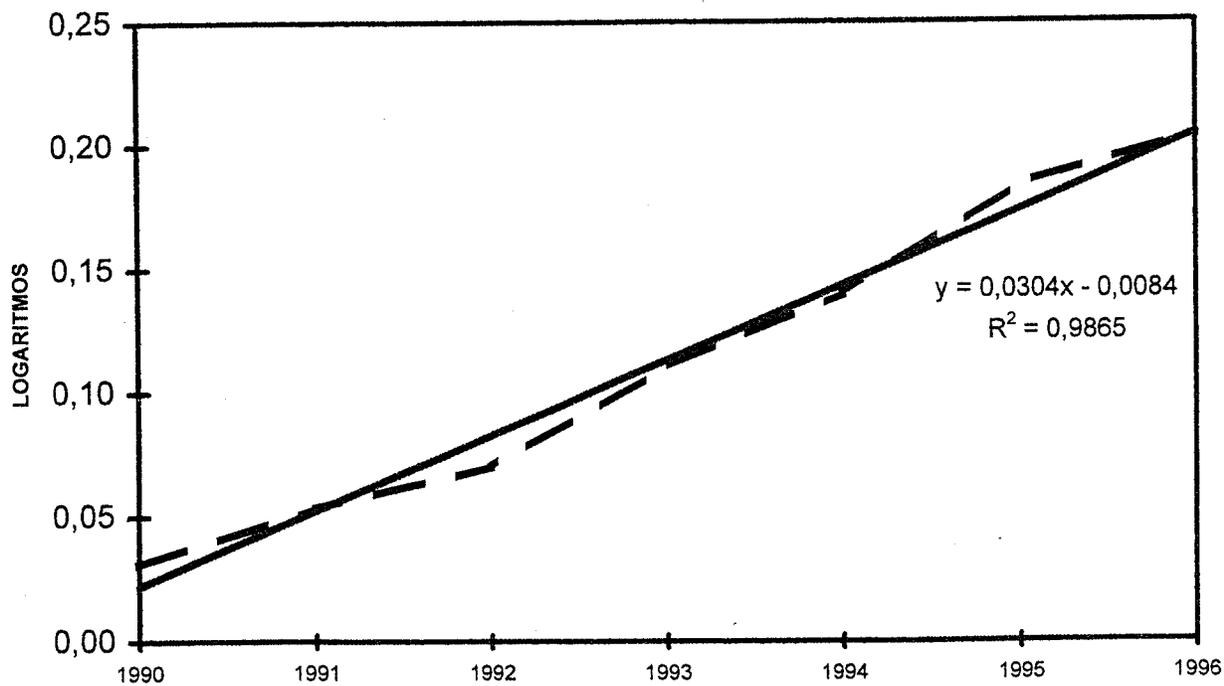


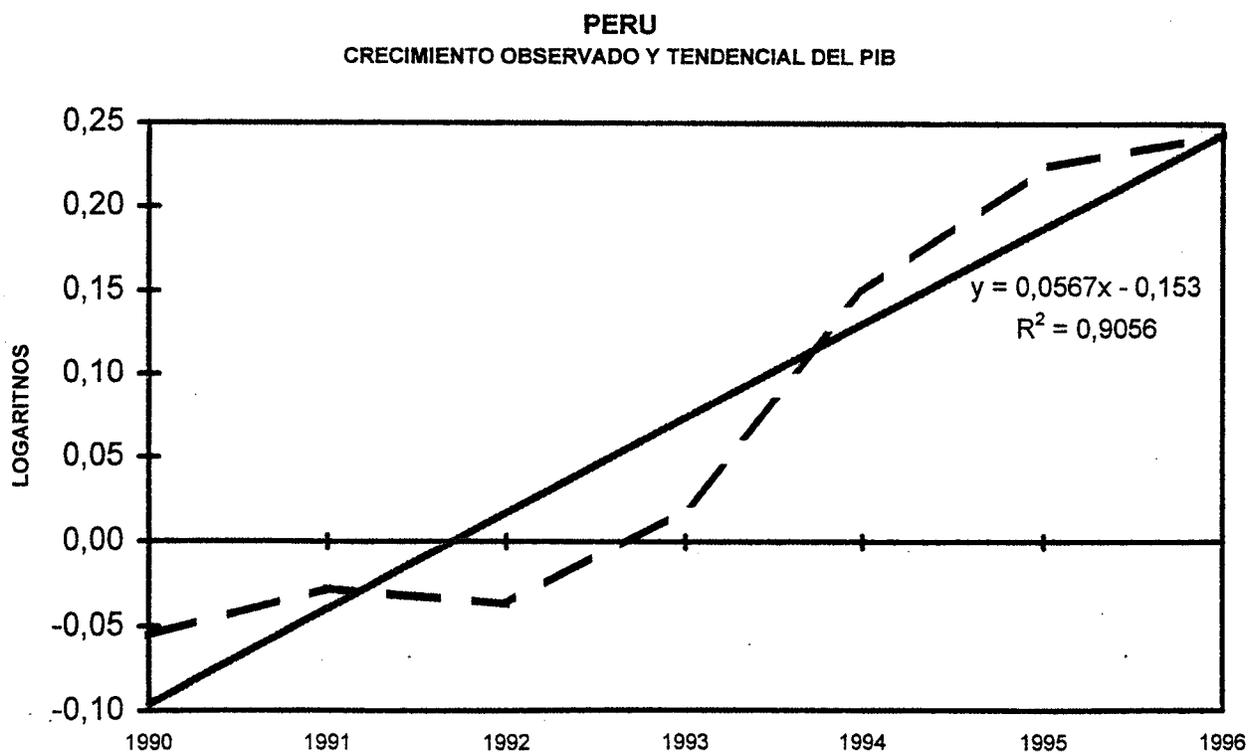
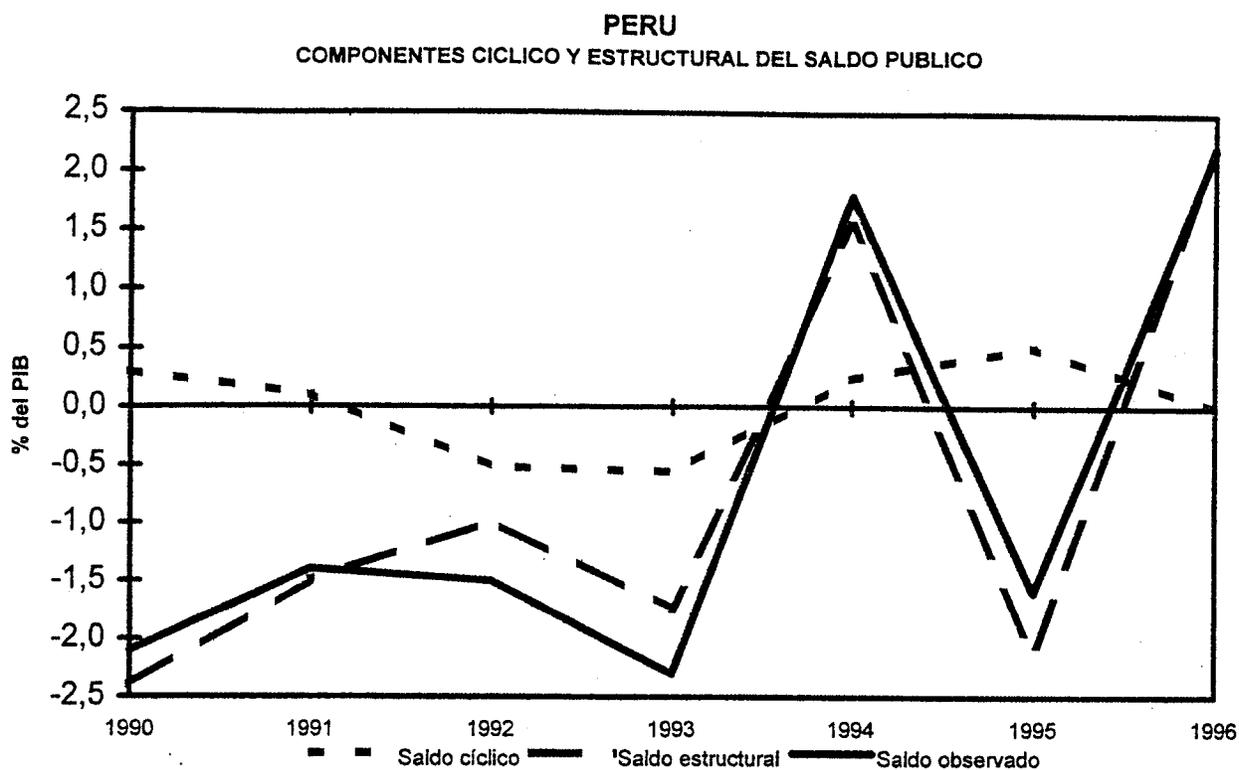


PARAGUAY
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO

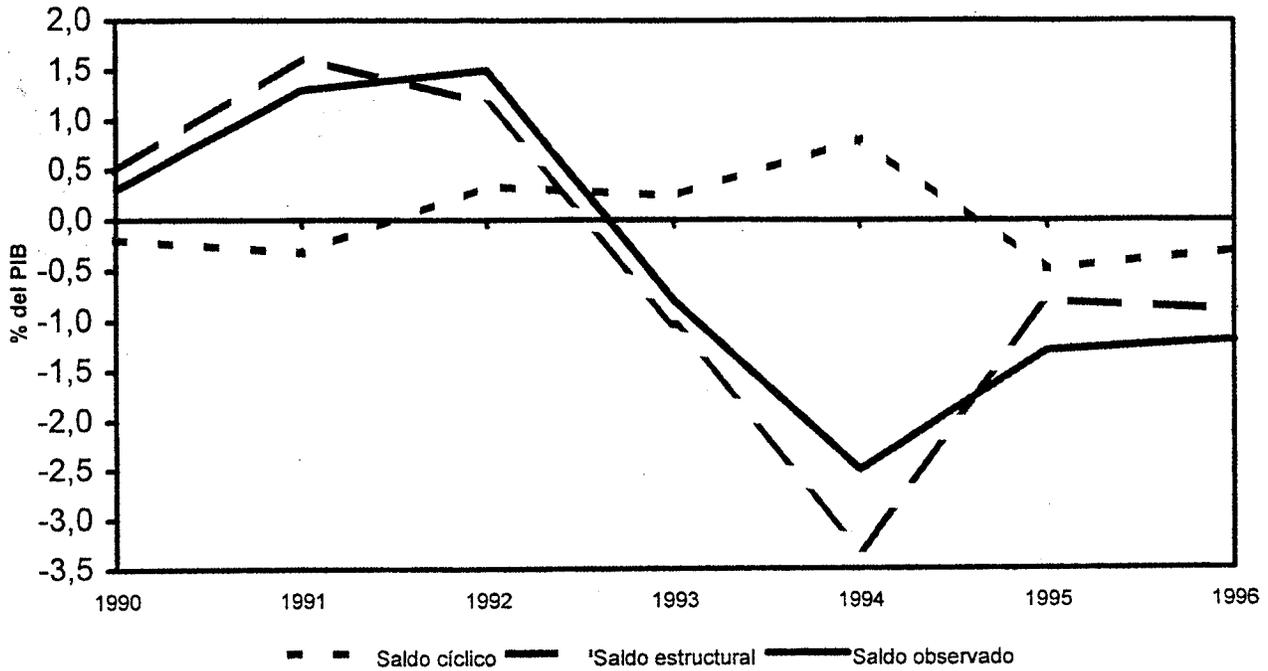


PARAGUAY
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB

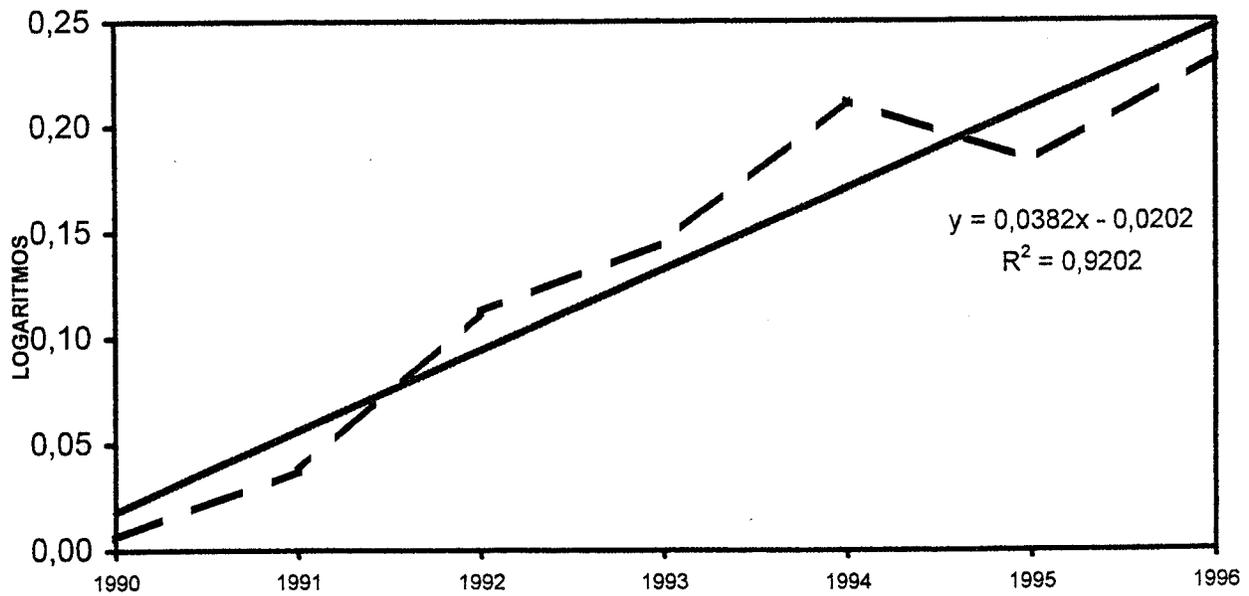




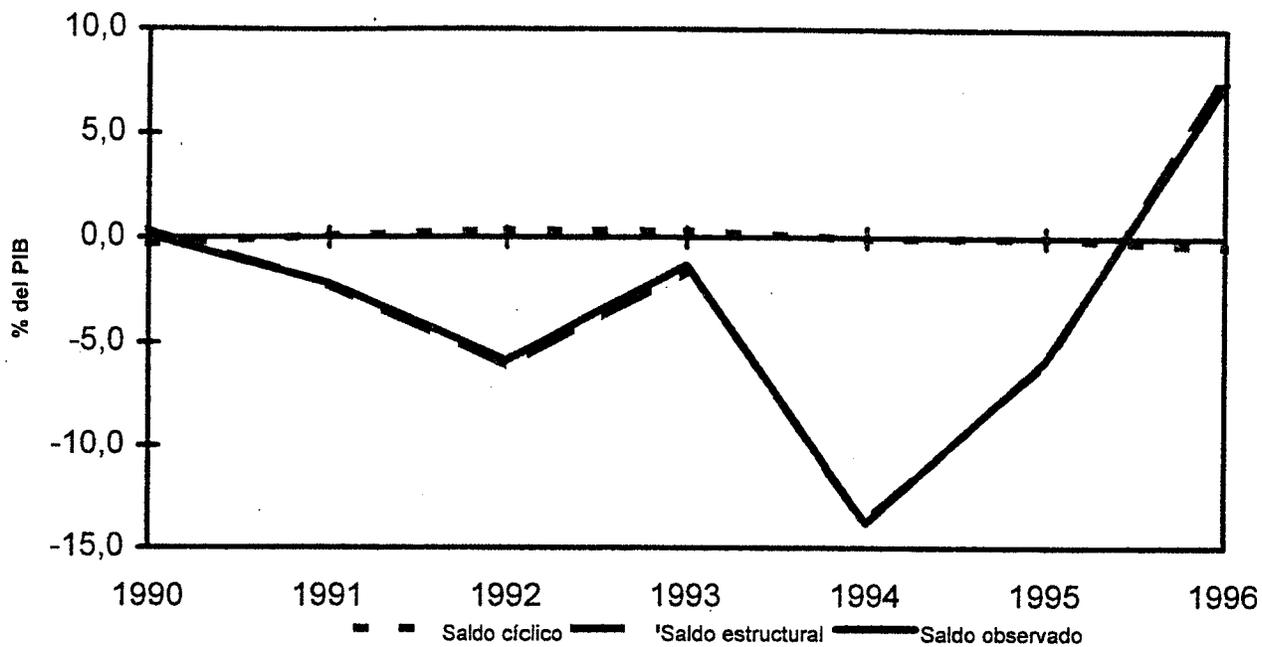
URUGUAY
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO



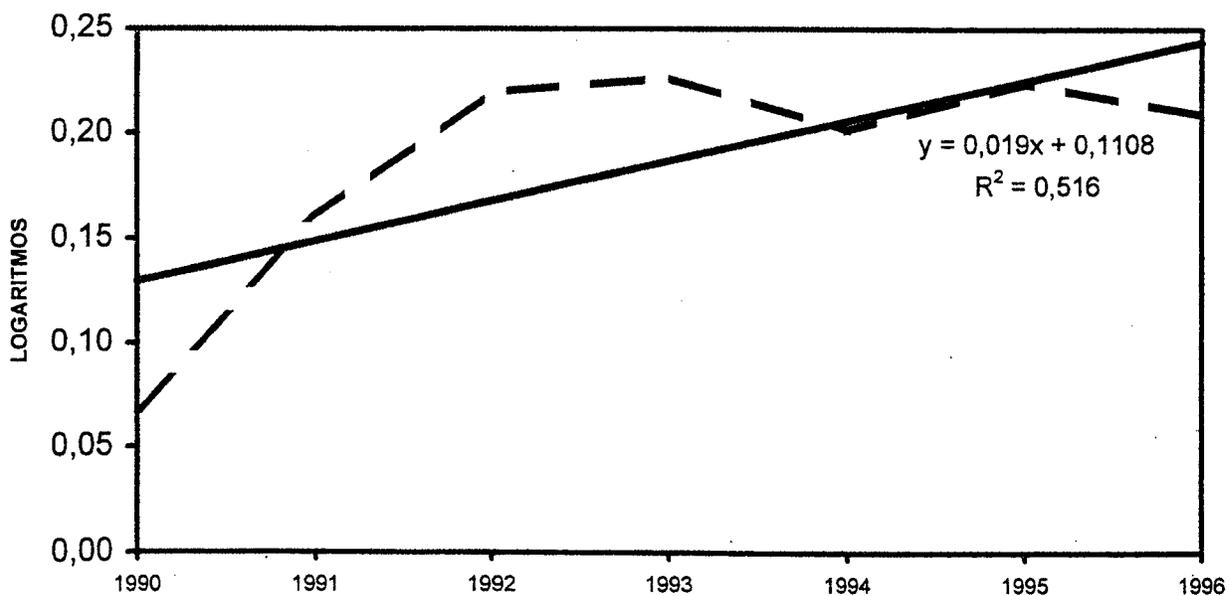
URUGUAY
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB



VENEZUELA
COMPONENTES CICLICO Y ESTRUCTURAL DEL SALDO PUBLICO



VENEZUELA
CRECIMIENTO OBSERVADO Y TENDENCIAL DEL PIB



REFERENCIAS

- Alesina, Alberto, Perotti, Roberto (1996): "Fiscal Discipline and the Budget Process", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, May, 401-407.
- Barro, Robert J.(1979): "On the Determination of the Public Debt", *Journal of Political Economy*, Oct., 87, 940-971.
- Corsetti, Giancarlo, Roubini, Nouriel (1996): "European versus American Perspectives on Balanced-Budget Rules", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 408-13.
- Chand, S.K.(1992): "Fiscal impulses and their fiscal impact", *IMF Working Paper*,92/38.
- Giorno, Claude, Suyker, Wim (1997): "Les estimations de l'écart de production de L'OCDE", *Economie Internationale*, No 69, 109-134.
- Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare, P. van de Noord (1995): " Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances", *OECD Economics Department Working Paper*, No 152, OCDE.
- Hénin, Pierre Yves (1997): "Le coût en bien-être des fluctuations économiques et l'efficacité des politiques conjoncturelles", in Artus, P., Cartapanis, A., D.Laussel: *Politique Economique. Fondements théoriques*, Chapitre 7, Editions Economica.
- Musgrave, Richard A. (1997): "Reconsidering the Fiscal Role of Government", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, May, 156-159.
- Le Bihan, Hervé, Sterdyniak, Henri, Philippine Cour (1997): "La Notion de Croissance Potentielle a-t-elle un sens?", *Economie Internationale*, No 69, 17-57.
- Tobin, James (1993): "Price Flexibility and Output Stability: An Old Keynesian View", *Journal of Economic Perspectives*, Winter, 7(1), 45-65.