

REVISTA

de la

CEPIL

NUMERO 64

ABRIL 1998

SANTIAGO DE CHILE

OSCAR ALTIMIR
Director

EUGENIO LAHERA
Secretario Técnico



NACIONES UNIDAS

SUMARIO

Instituciones y crecimiento ¿Puede el capital humano ser un vínculo? <i>Nauro Campos y Jeffrey B. Nugent</i>	7
Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe en los años noventa: experiencias y políticas <i>Gunther Held y Raquel Szalachman</i>	29
El Banco Central y la política macroeconómica de Chile en los años noventa <i>Roberto Zahler</i>	47
Política fiscal, ciclo y crecimiento <i>Ricardo Mariner</i>	73
La convergencia hacia mejores prácticas productivas y de políticas: el acuerdo de la OMC sobre medidas de inversión vinculadas al comercio <i>Francisco Sercovich</i>	91
Efectos para América Latina de la expansión de la Unión Europea <i>Peter Nunnenkamp</i>	111
La dimensión Norte-Sur de las industrias de limpieza ambiental y la difusión de tecnologías limpias <i>Jonathan R. Barton</i>	129
La evolución del papel del Estado en la regulación del transporte terrestre <i>Ian Thomson</i>	151
Manejo integrado del recurso agua, con la perspectiva de los Principios de Dublin <i>Miguel Solanes</i>	165
Publicaciones recientes de la CEPAL	189

Política fiscal, *ciclo y crecimiento*

Ricardo Martner

*Dirección de Programación
del Sector Público,
Instituto Latinoamericano
y del Caribe de Planificación
Económica y Social (ILPES)*

En América Latina, las fluctuaciones macroeconómicas han sido en las últimas décadas más frecuentes y de mayor magnitud que en otras latitudes, volatilidad que ha repercutido negativamente en los procesos de desarrollo de nuestros países. En este artículo se examina la conveniencia de establecer normas de política económica, particularmente en el ámbito fiscal, que permitan atenuar la frecuencia y amplitud de estos desequilibrios. Se pasa revista a las interacciones de la política fiscal, el ciclo económico y el crecimiento y se muestra la dificultad de establecer una relación numérica contundente entre el gasto público y el crecimiento de largo plazo. Las visiones que plantean la reducción del gasto público como una manera de mejorar el desempeño macroeconómico no tienen bases empíricas sólidas. La "sintonía fina", que permite en principio aminorar los efectos de las turbulencias y por ende reducir el impacto de esta correlación negativa entre volatilidad y crecimiento, supone disponer de instrumentos flexibles para afrontar de manera explícita las perturbaciones adversas que surgen con frecuencia. Es necesario, entonces, adoptar políticas que permitan superar la encrucijada entre credibilidad y flexibilidad. La forma de enfrentar la volatilidad señalada tiene que ver con factores político-institucionales que asienten las expectativas de los agentes privados e inciten a ahorrar e invertir con un horizonte económico de largo plazo, más que con la imposición de normas rígidas tendientes a impedir la intervención de las autoridades en el ciclo económico. En el ámbito fiscal, el artículo analiza el dilema entre sostenibilidad y capacidad de regulación, planteando la necesidad de utilizar más intensamente los instrumentos fiscales de estabilización para asegurar un mejor desempeño macroeconómico.

I

Introducción

En el corto y mediano plazo, las autoridades económicas tienen cuatro objetivos simultáneos: i) reducir o mantener el desempleo en un nivel bajo, ii) controlar la inflación, iii) vigilar los desequilibrios potenciales que pueden surgir por el lado fiscal y iv) vigilar también los que pueden producirse en el sector externo. El "arte" de la política económica es el de tornar compatibles las esquinas de este cuadrado mágico. La "misión" de los hacedores de política es mitigar las pérdidas sociales que se originan en las fluctuaciones agregadas, anticipando las fuentes futuras de inestabilidad y tomando hoy las medidas que se van a requerir para enfrentarlas mañana. Esto supone resaltar la importancia de las interacciones de la política fiscal, el ciclo económico y el crecimiento de largo plazo, cuestiones que se abordan en la sección II,

La política fiscal influye sobre el crecimiento de largo plazo por distintas vías: mediante su participación directa en la acumulación de capital, por el efecto de desplazamiento que puede tener el financiamiento de las actividades públicas sobre el ahorro y la inversión privados, a través de las externalidades negativas que produce el gasto público improductivo sobre la productividad agregada y, por último, a través de lo que podría denominarse la calidad de las políticas públicas. Los mecanismos de transmisión son así muy complejos, de modo que es imposible encontrar en la literatura empírica una relación lineal simple entre la política fiscal y el crecimiento de largo plazo. Las visiones que plantean la no intervención pública y la reducción del gasto público como mecanismos de mejora del desempeño macroeconómico global no tienen así bases empíricas sólidas.

En América Latina, la variabilidad de las condiciones externas e internas ha llevado a desequilibrios recurrentes, que han tenido efectos negativos en los procesos de desarrollo de nuestros países. Si tomamos el PIB como referencia, las fluctuaciones macroeconómicas, con notables excepciones, parecen ser más frecuentes, de mayor magnitud y de mayor dramatismo que en los países industrializados. Si los ciclos son dañinos, al afectar el ritmo medio de crecimiento de la economía por la incertidumbre que generan, se justifica la adopción de estrategias para atenuar sus efectos.

En América Latina se observa, de manera consistente con la literatura económica reciente, una relación negativa entre la tasa de crecimiento media del PIB y su desviación estándar.

El análisis se centra aquí en la conveniencia de establecer normas de política económica en los ámbitos monetario, fiscal y del sector externo, a fin de mantener bajo control las cuatro esquinas del cuadrado mágico. La "sintonía fina" supone disponer de instrumentos flexibles para afrontar de manera explícita las perturbaciones negativas que surgen con frecuencia. Aparece, entonces, la necesidad de adoptar políticas de "discrecionalidad dentro de reglas" que permitan superar la encrucijada entre credibilidad y flexibilidad que ha resurgido con tanta fuerza en los años noventa (la *credibilidad* supone reglas del juego estables durante un tiempo prolongado; la *flexibilidad* implica capacidad de respuesta ante cambios en las condiciones externas al sistema).

Si las políticas fiscal y monetaria tienen un componente anticíclico en relación con los términos de intercambio y la entrada de capitales, hay más posibilidades de acometer objetivos de estabilidad en el mediano plazo y, por ende, de situarse lo más cerca posible de la frontera productiva. Eso significa intervenir fuertemente en el ciclo económico, tanto en el que se genera por los vaivenes internos como en el que nos viene del exterior.

Si el uso excesivo de la política monetaria como instrumento de regulación coyuntural puede llevar a situaciones de ineficiencia macroeconómica, es necesario darle más importancia a los instrumentos de política fiscal, reforzando en particular el papel de los estabilizadores-automáticos en el ciclo y aumentando, dentro de ciertos márgenes, la capacidad discrecional de fijar impuestos en función de objetivos de estabilización,

En la sección III se examinan los criterios para el diseño de la política fiscal, se analizan los dilemas entre sostenibilidad y capacidad de regulación y entre discrecionalidad y normas, y se plantea la necesidad de utilizar más intensamente los instrumentos fiscales de estabilización para asegurar un mejor desempeño macroeconómico.

II

La interacción del ciclo económico, la política fiscal y el crecimiento de largo plazo

Es usual en macroeconomía analizar separadamente el crecimiento de largo plazo y las fluctuaciones de corto plazo. En tal sentido, se postula la total independencia entre ambos, con lo cual las perturbaciones transitorias no tienen efectos permanentes en el crecimiento. Por una parte, el debate relativo a la neutralidad del dinero o a la efectividad de la política fiscal se centra en describir fluctuaciones de corto plazo en torno a una tendencia dada, y en la conveniencia de eliminar o de mantener estos movimientos cíclicos. Por otro lado, se considera el crecimiento de largo plazo como un fenómeno independiente de las fluctuaciones económicas; el objetivo primordial de los investigadores es entonces descubrir los factores que lo determinan y las políticas que lo afectan. El razonamiento se articula en torno a dos premisas: i) el costo de las fluctuaciones en el bienestar es poco significativo, y ii) las políticas de intervención/estabilización macroeconómica no tendrían mayor sentido en este contexto.

Al respecto, Lucas (1988) ha sugerido que los efectos de comprender los ciclos son triviales comparados con los que se esperan de entender el crecimiento de largo plazo ("las consecuencias que este tipo de cuestiones entrañan para el bienestar humano son sencillamente estremecedoras: una vez que uno comienza a pensar en ellas es difícil pensar en otra cosa"). Reafirma con convicción y dramatismo la dicotomía estándar en el estudio de la macroeconomía, y establece la preponderancia de las teorías del crecimiento económico por sobre los debates referentes a las fluctuaciones. En palabras de Sala-i-Martin (1994): "los movimientos cíclicos de corto plazo son como altibajos minúsculos y casi irrelevantes cuando se comparan con la inmensidad y la fuerza de la tasa de crecimiento de largo plazo".

La literatura empírica relativa a los determinantes del crecimiento recibió un gran impulso a partir de la publicación de datos comparables para más de 130 países (Summers y Heston, 1991) del PIB per cápita. Barro (1991) utilizó este panel de datos para analizar los determinantes empíricos de la tasa de crecimiento; desde la publicación de su artículo, se han encontrado más de 50 variables que se correlacionan significati-

vamente con el PIB per cápita (Sala-i-Martin, 1994). Sin duda, dentro de estas variables tienen un rol preponderante distintos indicadores de las políticas fiscales.

1. El análisis empírico del impacto de la política fiscal sobre el crecimiento

La política fiscal tiene efectos sobre el crecimiento de largo plazo por cuatro vías principales. La primera es su participación directa en la acumulación de capital, especialmente de infraestructura. La segunda es el efecto de desplazamiento que puede tener el financiamiento de las actividades públicas sobre el ahorro y la inversión privados. La tercera guarda relación con el tamaño del Estado y las externalidades negativas que produce la intervención excesiva sobre la productividad agregada. Y la cuarta, por último, se refiere a mecanismos que podrían agruparse bajo el término de calidad de las políticas públicas.

En las regresiones a lo Barro suele identificarse una relación positiva entre la inversión pública y el crecimiento. Por ejemplo, Easterly y Rebelo (1993), utilizando información desagregada para un conjunto de países en desarrollo, encuentran una relación sólida y significativa entre inversión pública y crecimiento, especialmente en los sectores de transporte y telecomunicaciones. Estos autores dan cuenta asimismo de una influencia positiva directa de la inversión pública sobre la inversión privada. Devarajan, Swaroop y Zou (1993) identifican una influencia no lineal del gasto en infraestructura, consistente con rendimientos a escala decrecientes: en bajos niveles de gasto su contribución marginal a la productividad agregada es muy alta, pero declina rápidamente y tiende a desaparecer para valores elevados de la razón entre inversión pública y PIB (curva en U invertida).

Pero el gasto público en general y los impuestos requeridos para financiarlo tienen un efecto negativo sobre la inversión privada y el crecimiento. Mendoza, Milesi y Asea (1995) observan efectos significativos del nivel de impuestos sobre el crecimiento de largo plazo, aunque pequeños y con coeficientes que no son robustos en relación a otras especificaciones alternativas. Por su parte, De la Fuente (1997) estima que, en

los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), por cada dólar de aumento del gasto público la inversión privada disminuye en 32 centavos. El impacto es menor en el caso de las transferencias a hogares, probablemente porque éstas representan una redistribución de ingresos entre privados.

Muchos estudios han encontrado además una correlación parcial negativa entre el crecimiento y el tamaño del sector público, medido éste como la relación entre el consumo del gobierno y el PIB (Barro, 1991), o como el gasto público total sobre el PIB. El argumento, de sobra conocido, es que las externalidades generadas por los gastos públicos improductivos producen distorsiones en la economía que disminuyen el crecimiento de la productividad y del ingreso. Por ejemplo, De la Fuente (1997) calcula que una reducción de cinco puntos del gasto público total, manteniendo constante la inversión y las transferencias, aumentaría la tasa de crecimiento media de las economías de la OCDE en dos tercios de punto por año en el mediano plazo. Por cierto, algunos autores han puesto de relieve la fragilidad estadística de estos resultados, mostrando que cuando se agregan otras variables relevantes la influencia negativa del gasto público desaparece (Levine y Renelt, 1992; Easterly y Rebelo, 1993; Andrés, Doménech y Molinas, 1993). Son escasas, entonces, las pruebas empíricas relativas al impacto negativo del gasto público sobre el PIB, cuando se le pretende medir de manera sistemática.

Finalmente, algunos estudios tratan de medir el impacto de la calidad de las políticas públicas sobre el crecimiento de largo plazo. Por ejemplo, el informe del Banco Mundial (1997) introduce en las regresiones múltiples una medida del "buen gobierno", en que una variable de políticas públicas, definida como un indicador sintético que incluye mediciones de la apertura de la economía, de las distorsiones de precios (diferencia entre precios internos e internacionales) y de sobrevaloración del tipo de cambio, representa un factor explicativo de las diferencias de ingreso entre países en desarrollo.

Las conclusiones no escapan a los problemas clásicos de multicolinealidad y endogenidad que presentan este tipo de regresiones. De hecho, los efectos de la política fiscal no se distinguen de la correlación espuria entre la estructura fiscal y el ingreso per cápita. Es difícil además descartar la existencia de correlación espuria entre las variables, debido al problema de causalidad inversa. Por ejemplo, la interacción del gasto público y la tasa de crecimiento haría necesario llevar

a cabo análisis de sensibilidad y pruebas de exogenidad débil para verificar la solidez de los resultados.

De este somero examen relativo a la evidencia empírica del impacto de la política fiscal se desprenden dos lecciones útiles para nuestro propósito: i) es muy difícil establecer una relación causal clara entre las políticas de gobierno y el crecimiento, tanto por la complejidad de las interacciones mutuas como por la dificultad de medir las múltiples acciones del Estado en la economía; ii) consecuente con lo anterior, los datos internacionales no permiten establecer una relación numérica contundente entre el tamaño del Estado y el crecimiento económico. Por cierto, "la medida de nuestra ignorancia" no puede llevarnos a subestimar la importancia del "buen gobierno" en los procesos de desarrollo.

2. Volatilidad, irreversibilidad y regulación macroeconómica

La ya señalada imagen sinusoidal del crecimiento, en que las fluctuaciones se enroscan en torno a una tendencia predeterminada, parece una visión muy mecánica de él. Es difícil suponer que la amplitud o la duración del ciclo carecen de efectos persistentes en el sistema económico. El supuesto de histéresis, entendida como la irreversibilidad producida por perturbaciones negativas, tiene importantes implicaciones de política: uno de los requisitos para aumentar la tasa de crecimiento de largo plazo de un país es reducir su volatilidad real.

En teoría, existen vínculos de distinto signo entre la inestabilidad de corto plazo y el crecimiento de la producción a largo plazo. Esta relación puede ser positiva en el marco de un proceso schumpeteriano de destrucción creativa. Las recesiones son un "mal necesario" que permiten eliminar las técnicas y las actividades obsoletas y aumentar la productividad global. La alternancia de fases de recesión y de reactivación es por lo tanto positiva para el crecimiento de largo plazo. Los modelos de ciclos reales subrayan la naturaleza esencialmente transitoria de las perturbaciones aleatorias de origen tecnológico en el ciclo económico, ignorando por lo tanto los eventuales efectos adversos de las fluctuaciones sobre el largo plazo.

La relación negativa entre la volatilidad y el crecimiento tiene dos explicaciones principales en la literatura económica. La primera, y sin duda dominante, tiene que ver con el impacto adverso que produce la incertidumbre sobre el gasto en inversión privada. Si existe irreversibilidad de la inversión, una mayor volatilidad (que genera incertidumbre en la demanda futu-

ra) puede producir reticencia en los agentes para llevar a cabo sus proyectos de mediano plazo. El segundo argumento se vincula al proceso de aprendizaje por la práctica (*learning by doing*), que indica que parte del crecimiento de largo plazo se explica por la facultad de aprendizaje y la experiencia acumulada en el trabajo. Por lo tanto, las recesiones (y el desempleo que generan) representan episodios de desacumulación de capital físico y humano que inciden fuertemente en el crecimiento futuro. Los mecanismos de destrucción creativa, de irreversibilidad y de aprendizaje por la práctica pueden coexistir en la realidad, y el predominio de alguno es un asunto empírico.

Se estima que en general hay una relación negativa y significativa entre la volatilidad y el crecimiento. Ramey y Ramey (1995) muestran que una menor desviación estándar del PIB se asocia con una mayor tasa de crecimiento media, tanto para una muestra de 92 países como para los países de la OCDE. Estos estudios toman como punto de partida las regresiones de Barro (1991) y de Levine y Renelt (1992), que procuran explicar las diferencias de las tasas de crecimiento entre países por los factores empíricos usuales: el nivel inicial del PIB per cápita (efecto de la convergencia condicional), el capital humano inicial (medido por la tasa de escolaridad media de la población de más de 25 años, o por la tasa de escolaridad secundaria en los países de la OCDE) y la tasa de inversión media. Cuando, además de estas variables, se introduce en las regresiones para 1960-1988 el indicador de volatilidad medido como la desviación estándar de la tasa de crecimiento anual, el coeficiente es negativo y significativo (lo que también sucede cuando la volatilidad de corto plazo se mide por la desviación estándar de la

tasa de desempleo). Según estos cálculos, una disminución de una desviación estándar de la volatilidad lleva a un aumento de la tasa de crecimiento que fluctúa entre 0.3 y 0.6 puntos por año. En términos de magnitud, la volatilidad ocupa la segunda posición entre los factores del crecimiento, después del nivel inicial del PIB y por encima de la tasa de inversión. Nótese que el impacto estimado es independiente del efecto indirecto de la volatilidad sobre la inversión física, puesto que esta última variable está incluida en las regresiones. Siendo todo lo demás igual, los países incluidos en esta muestra que han tenido una mayor volatilidad han crecido menos a partir de 1960.

Parece relevante, entonces, analizar las repercusiones sobre el desarrollo de la extraordinaria volatilidad real que ha existido en nuestros países. Estas amplias fluctuaciones han llevado a un bajo crecimiento medio en la mayoría de las economías de América Latina. Cotler (1997) realizó estimaciones para 17 países de la región en el período 1960-1995, mostrando que existe una relación negativa significativa y bastante sólida entre la tasa de crecimiento del PIB y su desviación estándar, que se asocia a la correlación detectada entre la inversión y un indicador de volatilidad no esperada. En el cuadro 1 se muestran los datos de crecimiento medio y de desviación estándar para doce países de la región, entre 1981 y 1996 y entre 1985 y 1996. En muchos países, cuando se elimina la perturbación "puntual" de la deuda externa —es decir, el primer quinquenio de la década anterior—, la tasa de crecimiento media aumenta y la desviación estándar disminuye. Pero los dos problemas subsisten: en general, las economías de América Latina han crecido poco en promedio y con muchos altibajos.

CUADRO 1

Países de América Latina: Tasas de crecimiento y volatilidad

Países	Período	Promedio (%)		Desviación estándar	
		1981-1996	1985-1996	1981-1996	1985-1996
Argentina		1.3	2.0	0.054	0.056
Bolivia		1.6	2.8	0.031	0.023
Brasil		2.1	2.8	0.039	0.036
Chile		4.5	6.3	0.054	0.023
Colombia		3.9	4.5	0.016	0.014
Costa Rica		2.9	3.8	0.038	0.020
Ecuador		2.4	2.7	0.031	0.031
México		1.9	1.9	0.038	0.034
Paraguay		3.1	3.5	0.029	0.018
Perú		1.4	2.1	0.073	0.072
Uruguay		1.8	3.6	0.048	0.035
Venezuela		1.3	2.5	0.048	0.048

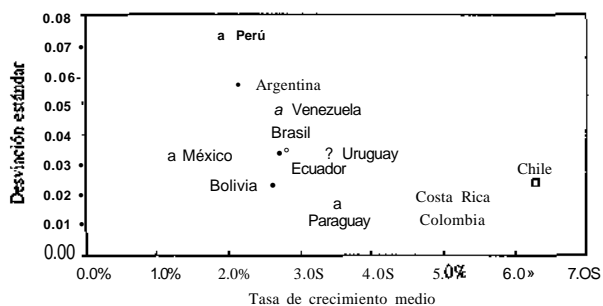
Fuente: Datos de la CEPAL; la volatilidad del PIB se calcula como la desviación estándar simple para ambos períodos.

Sin entrar a un análisis cuantitativo, la relación negativa entre crecimiento y ciclo parece bastante clara cuando comparamos la tasa de crecimiento del PIB con su desviación estándar en el período 1985-1996 (gráfico 1); los países de mayor crecimiento medio (Chile, Colombia, Costa Rica) son también los que tienen una menor varianza. Moguillansky (1996) muestra que los factores de variabilidad tienen importancia como determinantes de la inversión privada en los países de América Latina y, por ende, del crecimiento potencial de sus economías. Aunque no es el único ni tal vez el principal factor explicativo, parece razonable establecer una conexión positiva entre el crecimiento de largo plazo y la estabilidad macroeconómica en los países latinoamericanos.

Así, los beneficios de la estabilización pueden ser importantes si las caídas del producto respecto de su nivel de equilibrio causan grandes costos en términos de bienestar. Esto puede ocurrir si la variabilidad agregada tiene efectos importantes en las decisiones de capacidad productiva (la inversión), y por ende en el producto potencial. Si este punto de vista es correcto, las políticas de estabilización contracíclicas podrían implicar ganancias significativas de bienestar (Romer, 1993). Existiría así una asimetría entre los episodios expansivos y contractivos de demanda. Si existe conciencia de que las fluctuaciones amplias del nivel de actividad tienen efectos perversos, entonces las políticas monetaria, cambiaria y fiscal tienen que ser muy activas para "aislarse" de las perturbaciones externas y amortiguar las internas. En este marco, ya no se trata, como dice Friedman (1968), de que las políticas puedan impedirse a sí mismas ser una fuente mayor de perturbaciones, sino por el contrario, de diseñar políticas, instrumentos e instituciones que aminoren tanto las causas de las fluctuaciones como sus consecuencias.

GRÁFICO 1

América Latina: Volatilidad y desempeño en algunos países, 1985-1996



3. Cuadrado mágico, sintonía fina y círculos virtuosos

La imposición de reglas y el desarrollo de instituciones tendientes a remediar el problema de la inconsistencia dinámica y a impedir las presiones en el diseño de las políticas económicas parecen ser prescripciones bastante generalizadas en la actualidad. Sería así conveniente formular objetivos intermedios —por ejemplo, una tasa de crecimiento estable de la cantidad de dinero o un límite máximo del déficit fiscal— como una manera de introducir restricciones al poder discrecional de la autoridad. Por el contrario, una visión en la que los gobiernos buscaran lograr sus objetivos finales (inflación y desempleo) sin establecer reglas para los objetivos intermedios, podría ser fuente de errores potenciales. Los que formulan las políticas pueden tener el propósito de maximizar genuinamente el bienestar social, y a pesar de ello (o tal vez a consecuencia de ello) cometer errores sistemáticos. Por ejemplo, las autoridades pueden otorgar demasiado peso a los costos de corto plazo de un mayor desempleo en relación a los costos de largo plazo de una mayor inflación. Esto puede ocurrir si existen fuertes presiones políticas o si no se conoce bien la manera en que opera la economía. Se aplica en este contexto lo que parece ser una máxima de nuestros tiempos: si sabemos poco, es mejor que hagamos poco, dado que hacer y deshacer puede ser más costoso que no hacer nada.¹ Como los efectos de las decisiones son inciertos, las políticas más activas llevarían a mayor incertidumbre.²

En el mismo sentido, Lucas (1994) sostiene que, dado que sólo las medidas sorpresivas pueden tener algún efecto, lo más que puede esperarse de la política económica es que sea neutral, con dos reglas claras: i) un presupuesto fiscal equilibrado (que se abstiene de utilizar esta política con fines de regulación), y ii) una política monetaria que mantenga un ritmo de crecimiento de la masa monetaria concordante con el crecimiento potencial de la actividad (lo que impide el uso de la política monetaria como herramienta anticíclica). Nótese que este argumento es congruente con la afirmación de que las fluctuaciones de corto plazo son irrelevantes.

Muchas veces se insiste en la conveniencia de velar por los equilibrios macroeconómicos como con-

¹ Véase un interesante análisis de la relevancia de la intervención en macroeconomía en Blanchard, 1996.

² El artículo clásico de Brainard (1967) introduce la noción de incertidumbre multiplicativa.

dición necesaria para asegurar el crecimiento. Es menester mantener bajo control la inflación y los saldos externo y público a fin de crear las condiciones para el crecimiento (gráfico 2). Pero el problema es que las relaciones entre las cuatro esquinas del cuadrado mágico son múltiples e interdependientes. Existen dilemas de corto plazo que no son triviales entre la inflación y el crecimiento, entre el saldo externo y el PIB, entre el déficit público y el PIB y entre la inflación y el sector externo; la forma de enfrentarlos condiciona el crecimiento futuro. No es posible, entonces, reducir el rol de las políticas macroeconómicas a "mantener los equilibrios", por cuanto lo que se hace y lo que se deja de hacer tienen efectos significativos sobre la evolución de las economías.

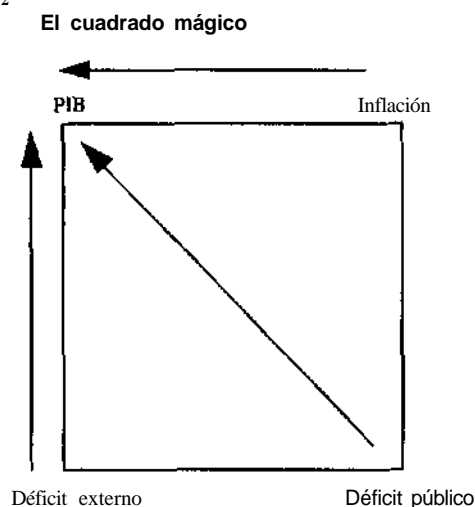
La eficiencia macroeconómica atenúa la volatilidad y reduce la amplitud del ciclo, a fin de acercar constantemente el nivel de actividad a la frontera de producción, transformando el cuadrado mágico en un círculo virtuoso. La regulación macroeconómica adquiere así una gran importancia en los procesos de desarrollo; al Estado le cabe cautelar el "bien común" que es la estabilidad en una economía de mercado. El anuncio de objetivos explícitos de mediano plazo para las cuatro esquinas del cuadrado mágico puede ayudar a este cometido. Pero las reglas deben ser también flexibles, a fin de dar a la autoridad la discrecionalidad que necesita para prevenir la gestación de fluctuaciones dañinas. Las reglas explícitas asientan la credibilidad "estructural" de las políticas económicas, pero también se requiere de discrecionalidad para asegurar la capacidad de intervención reguladora.

No es realmente necesario "escoger" ante el dilema entre credibilidad y flexibilidad; debiera ser posi-

ble lograr arreglos institucionales que permitan conciliar ambos conceptos. La credibilidad de las políticas no pasa tanto por el respeto a normas rígidas, sino por el simultáneo cumplimiento —dentro de rangos razonables— de los cuatro objetivos del cuadrado mágico. En la medida en que las políticas fiscal y monetaria tengan un componente anticíclico en relación a los términos de intercambio y a la entrada de capitales, existen mayores posibilidades de acometer objetivos de estabilidad en el mediano plazo, y por ende de situarse lo más cerca posible de la frontera productiva. Eso significa intervenir fuertemente en el ciclo económico, tanto en el que se genera por los vaivenes internos como en el que nos viene del exterior. Todas las opciones son legítimas para ello: la política óptima para resistir una perturbación negativa mañana supone desarrollar las instituciones pertinentes y poner en marcha hoy un conjunto de medidas que permitan acumular reservas para enfrentar la parte baja del ciclo.

Y es que la aplicación de reglas de este tipo, entendidas como una definición de instrumentos y una selección de objetivos (Fontaine, 1995), otorga credibilidad a la política macroeconómica y permite alcanzar los objetivos. Si la intervención de la autoridad en la economía se ajusta a reglas más o menos conocidas, contribuye a asentar las expectativas de los agentes privados. Pero estas reglas no son numéricas sino más bien normativas. Por reglas conocidas entendemos, por ejemplo, una cierta flexibilidad en los objetivos de saldo público (si el déficit público es mayor al previsto en un entorno más recesivo de lo anticipado, es conveniente activar la función de los estabilizadores automáticos más que cumplir estrictamente las metas), o que, ante un aumento excesivo de la demanda agregada, se espere una reacción del Banco Central.³ Las reglas flexibles (bandas cambiarias, rangos de inflación, rangos de déficit externo y público) brindan el grado de discrecionalidad que necesita la autoridad económica para evitar la gestación de fluctuaciones dañinas. Es decir, debe haber reglas semiautomáticas, en lo posible anticíclicas, para acometer objetivos en condiciones normales, pero se debe reservar toda la capacidad de intervención para cuando se producen perturbaciones externas o internas que pueden distor-

GRAFICO 2



³ Al respecto, la internalización de la curva de Phillips y de la función de reacción del Banco Central por parte de los agentes es notable. En Estados Unidos, por ejemplo, un aumento excesivo del empleo genera inmediatamente expectativas de alza de la tasa de interés. La inflación puede ser muy baja, pero los agentes ya saben que el Banco Central reacciona *antes* de que se produzca un eventual rebrote.

sionar la trayectoria de crecimiento e incrementar la volatilidad real.

Las reglas no pueden ser mecánicas en un mundo cada día más complejo. En tal sentido, las normas establecidas por decreto o ley, o las instituciones con excesiva independencia, además de tener un carácter poco democrático, pueden acentuar las fluctuaciones si se pretende lograr un objetivo único a cualquier precio. Tiene poco sentido, en realidad, establecer metas de inflación o de déficit público a nivel de decimales. Lo importante es lograr una cierta estabilidad relativa, suavizar las expectativas, más que cumplir con precisión las metas anunciadas. Lo que mejora el clima de negocios no es la reducción del déficit público o de la inflación *per se*, sino el asentamiento de las expectativas cuando se conoce la eficacia de la política macroeconómica para afectar las decisiones del sector privado.

La meta de inflación tiene mucho más posibilidades de cumplirse si la combinación de políticas cambiaria, monetaria y fiscal respeta un objetivo de cuenta corriente, y más aún, puede ayudar a incrementar el ahorro interno. Si existiera una jerarquía entre los cuatro objetivos de la política económica, primero habría que fijarse un objetivo de cuenta corriente, luego de

inflación, de nivel de actividad y finalmente de déficit público. El objetivo de cuenta corriente debe ser real, para tomar en cuenta los cambios de precios relativos con el exterior e introducir una situación de referencia; sostenible, es decir, con una relación deuda externa PIB que no aumente, y de mediano plazo (más vale establecer rangos que metas precisas).⁴ Y ello significa controlar la demanda agregada con todas las políticas pertinentes, en función de los resultados externos. Esta forma de plantear el problema obliga a escoger un cierto ordenamiento de objetivos, lo cual siempre puede ser peligroso, poco ortodoxo, algo arbitrario y tal vez imposible de realizar. También es la manera en que las autoridades han debido proceder cuando existe una restricción externa apremiante. Es evidente que el cumplimiento del objetivo de saldo externo (como déficit en cuenta corriente), en condiciones normales, va a permitir obtener resultados en materia de inflación, crecimiento y desempleo y saldo público. El propósito de la sintonía fina es crear las condiciones para generar círculos virtuosos dentro del cuadrado mágico, con el claro objetivo de reducir las fluctuaciones agregadas y con una multiplicidad de instrumentos, entre los cuales destaca por su importancia la política fiscal.

III

Criterios para el diseño de la política fiscal

Suponemos, para simplificar el análisis, que la política fiscal tiene dos objetivos macroeconómicos: i) la sostenibilidad del déficit, definida técnicamente como el saldo público que mantiene estable la relación deuda pública/PIB, y ii) la estabilización macroeconómica, 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 reducir los déficit y la deuda pública, dejando el papel regulador, cuando ha existido, a la política monetaria. Para acometer estos objetivos se pueden escoger dos caminos: i) aplicar medidas discrecionales, utilizando la autoridad todos los instrumentos a su alcance según su libre albedrío, o ii) establecer normas explícitas, imponiendo restricciones en la intervención pública para hacer transparente y creíble su accionar. En lo que sigue, discutiremos los diversos criterios de política fiscal en función de estos cuatro conceptos.

1. ¿Sostenibilidad o regulación macroeconómica?

La evolución de la deuda pública en América Latina y los grandes cambios que ha exhibido en las décadas de 1980 y 1990 ponen sobre el tapete el tema de la sostenibilidad de la política fiscal. Los episodios largos e irregulares de crecimiento —a veces explosivo— de la deuda fueron seguidos de ajustes cortos y muy violentos. Como ha ocurrido con frecuencia, el presupuesto fiscal se puede ver envuelto en una dinámica inestable de crecimiento brusco de su deuda —del tipo bola de nieve— en la cual el servicio de esa deuda absorbe una proporción creciente de los ingresos fisca-

⁴ Held y Szalachman (1997) analizan con más detalle la importancia de establecer un objetivo conservador de déficit sostenible, así como la conveniencia de apoyarse en diversos indicadores internos y externos para definir esta meta.

les. Más allá de que haya políticas excesivamente expansivas, esta dinámica perversa es generalmente exógena al sector público y a los responsables de él. De esta manera, si aumenta la tasa de interés (interna o externa, según los casos) y se reduce el crecimiento, la sostenibilidad de la política fiscal se ve inmediatamente cuestionada. Aunque no haya decisiones discrecionales por parte de la autoridad, la persistencia de una situación de este tipo genera una dinámica de carácter explosivo en la deuda.

Así, una política monetaria restrictiva incrementa el déficit público, más aún si se aprecia el tipo de cambio y la deuda pública tiene un componente externo significativo. No es difícil imaginar este tipo de situaciones, con los abundantes ejemplos observados en la región en los últimos tiempos. De paso, cabe plantearse si en estas condiciones es eficiente el uso excesivo de la política monetaria para estabilizar la economía. Aunque el manejo de la tasa de interés puede ayudar a corregir movimientos excesivos del gasto privado, también puede generar, mantener o agravar una dinámica potencialmente desestabilizadora por el lado fiscal. Aunque estas situaciones pueden ser transitorias, sus efectos en el presupuesto pueden transformarse en permanentes, generando fenómenos de persistencia de los déficit y de las deudas. De existir algún mecanismo de estabilización automática, estas últimas se absorberían en el ciclo económico, si las variables exógenas volviesen a su trayectoria de mediano plazo. Pero por lo general estos mecanismos autorreguladores son insuficientes, con lo que los déficit se vuelven persistentes.

La sostenibilidad del déficit público, que no es otra cosa que la solvencia de largo plazo del gobierno, corresponde al respeto de su restricción presupuestaria intertemporal, la que se expresa por dos identidades equivalentes: i) la deuda pública es igual al valor actualizado de los excedentes primarios futuros anticipados, y ii) el valor actualizado de la deuda para un horizonte que tiende al infinito es nulo. La sostenibilidad puede definirse como una condición de estabilidad de la deuda pública en un mundo determinista, o una de "estacionariedad" en un mundo estocástico (Hamilton y Flavin, 1986). En este último caso el Estado es solvente si la relación deuda pública/pm es estacionaria. Lo que intenta reflejar esta última propiedad es que, más que la existencia de déficit, lo que pone en peligro la solvencia del gobierno es la persistencia de ellos a un nivel excesivo.

a) *Las leyes de presupuesto equilibrado*

Muchos autores sostienen que los déficit públicos son la causa de las altas tasas de interés reales y del estancamiento de la producción. La disminución del déficit público puede ser dolorosa en el corto plazo, pero tiene efectos muy favorables en el futuro, pues disminuye las tasas de interés por la mayor disponibilidad de ahorro privado y estimula la inversión, el consumo y la producción. Esta visión supone adoptar reglas explícitas, según los casos, de reducción de los déficit 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 déficit. Se arguye 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 que las surgidas por no ajustar cíclicamente el presupuesto (Alesina y Perotti, 1995).

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 que obligue al equilibrio presupuestario eliminaría las fuentes de desequilibrio inducidas por políticos oportunistas y por el cortoplacismo. No existen casos en que esta regla tenga fuerza de ley, pero de hecho en algunos países el mantener un presupuesto equilibrado o incluso con superávit es un objetivo de primera importancia. Parecería justo que sean los beneficiarios de los servicios públicos los que paguen, y no cargar los costos a las futuras generaciones, pero sólo en el caso de los gastos corrientes, que no generan ingresos futuros.

En la literatura sobre el tema se dan dos argumentos principales 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 y Perotti, 1996), ya que existen innumerables triquiñuelas contables que permiten respetar el objetivo y reducir la transparencia del presupuesto; en el mediano plazo, la falta de transparencia se transforma en un serio impedimento para controlar el gasto y lograr 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, la norma de presupuesto equilibrado transforma al sector

público en una caja de resonancia de las fluctuaciones económicas. Su aplicación estricta supone que las perturbaciones exógenas deben ser absorbidas instantáneamente por el sector público, llevando a una programación infraanual 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 de manera más que proporcional a la reducción del 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 un monto igual a la pérdida de ingresos, lo que 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 y el consiguiente peligro de elevar 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 tanto incentivos para reducir la transparencia del presupuesto como una excesiva rigidez fiscal.

Dadas estas consideraciones, es extraordinariamente difícil, si no imposible, formular al respecto una enmienda constitucional que pueda ponerse en práctica. Como lo plantea Musgrave (1997), para establecer reglas de procedimiento no se 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 tendría un fuerte contenido normativo. En cambio, dejaría poco o ningún espacio para el rol regulador de la política fiscal e impediría asimismo intervenciones discrecionales.

b) *El déficit sostenible*

Cuando la tasa de interés real es inferior a la tasa de crecimiento real del PIB, es posible financiar un cierto déficit mediante endeudamiento público, sin aumentar el peso de la deuda pública. En este caso, es posible manejar déficit primarios de manera continua, respetando los criterios de sostenibilidad de la deuda (Bolín, 1995). Pero cuando la tasa de interés es supe-

rior a la tasa de 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. Para estabilizar la deuda se necesita, 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 a la deuda total previa 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.

Una situación de estancamiento y de altas tasas de interés obliga, si el objetivo es estabilizar la deuda pública y hay falta de financiamiento monetario, a generar superávits proporcionales al peso relativo de la deuda. Dadas la extrema sensibilidad de las cuentas públicas y la magnitud de los ajustes requeridos en condiciones de estancamiento de la economía, las metas de corto plazo para el déficit resultan impracticables. Esta dinámica perversa explica el crecimiento explosivo de la deuda pública en la mayoría de los países de la región en la situación recesiva y de altas tasas de interés que prevaleció en la llamada "década perdida".

La Obligación de respetar metas de saldo frente a tasas de interés reales elevadas lleva a adaptar coyunturalmente el nivel de los gastos públicos al de los ingresos, para mantener la meta anual. Si se considera una política de esta naturaleza, el gobierno debe llevar una gestión cuasi mensual del gasto público, dada la sensibilidad de los ingresos públicos al nivel de actividad. Una gestión así del presupuesto, que supone múltiples revisiones dentro del año de los planes de gasto público, acrecienta la incertidumbre del entorno en que se toman las decisiones privadas. Los agentes, 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, y a la inversa. 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 las expectativas de los agentes; pero parece poco provechoso establecer normas rígidas respecto a deuda o déficit sostenibles en condiciones tan cambiantes del entorno macroeconómico.

Cuando una meta de saldo público fijada *a priori* —sea éste de superávit, de equilibrio o de déficit— se mantiene cualquiera sea la evolución del nivel de ac-

tividad y de las restantes variables macroeconómicas, el rol de estabilizadores automáticos de las finanzas públicas desaparece. Cuando estas normas son explícitas, la política presupuestaria tiene un papel 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,

c) *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 sobreendeudamiento 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 acotado por los gastos de capital (Corsetti y Roubini, 1996).

Si 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 déficit superiores, aunque acotados, surgidos de factores cíclicos transitorios. La idea 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 en la intervención de las autoridades.

d) *La política fiscal óptima*

La política fiscal "óptima" (Barro, 1979) indica que los déficit y superávit 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 déficit se presentan cuando el gasto es momentáneamente elevado, y los superávit cuando es bajo. Si el gasto público tiene que ser alto hoy y bajo mañana (al haber 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 de mañana tiene que compensar en términos de valor presente el déficit actual. Esta política predomina sobre la política de presupuesto equilibrado, porque en esta última 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. 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.⁵ 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 esta política se refiere a las fluctuaciones cíclicas de los ingresos tributarios: las tasas impositivas deberían permanecer aproximadamente constantes durante el ciclo económico, aceptándose así los déficit durante los períodos recesivos, los que serán compensados por superávit durante las expansiones. La calidad de óptima de la política supone una norma presupuestaria equilibrada que se ajusta cíclicamente; los déficit deberán observarse durante guerras y recesiones si son compensados por superávit equivalentes en eras de paz y de expansión.

Curiosamente, aunque con argumentos diferentes, viejos keynesianos y nuevos clásicos prescriben normas similares de política fiscal, aunque seguramente con niveles distintos de gasto público. Nótese que no

⁵ Véase un análisis del tema en Alesina y Perotti, 1995.

se consideran políticas de estabilización keynesianas, puesto que se trata de un modelo de oferta. Comparada con las normas anteriores, la política fiscal óptima plantea la sostenibilidad a mediano plazo, dejando espacio entonces para acomodar el saldo público en función de las circunstancias macroeconómicas. El componente normativo es más flexible: se prefiere una tasa tributaria constante a una norma de saldo. No existen razones 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.

e) Políticas activas de regulación

Para el keynesianismo tradicional, la política fiscal debe asegurar excedentes en situaciones de pleno empleo y aceptar déficit en recesiones; el saldo es nulo en promedio durante el ciclo. Si el objetivo de la política fiscal es obtener un saldo medio independiente del ciclo, se deja variar el saldo anual en función de la coyuntura interna, permitiendo que actúen los mecanismos espontáneos de los estabilizadores automáticos. Los déficits son legítimos e incluso necesarios en etapas de crisis; pero la prédica de superávit en momentos de pleno empleo ha sido menos exitosa. Como lo subraya Tobin (1993), la macroeconomía keynesiana se aplica a los dos lados de la medalla. El superávit fiscal es un instrumento fundamental para contener excesos de gasto. La estabilización macroeconómica requiere una regulación contracíclica de la demanda razonablemente simétrica.

Pero una gestión macroeconómica eficiente supone también, y sobre todo frente a perturbaciones de diversa índole, alcanzar grados crecientes de consenso tributario entre los agentes económicos. A su vez, el consenso tributario supone reducir el gasto privado y público en condiciones de exceso de demanda a partir de los impuestos a los hogares y a las empresas y del propio ajuste fiscal. Una política fiscal más activa puede ayudar a mejorar la eficacia de la regulación coyuntural. Pero para utilizar instrumentos tributarios destinados a frenar las oscilaciones del gasto privado la autoridad necesita cierta libertad en la fijación de las tasas, la que es inexistente en la actualidad.

Al respecto, son interesantes las propuestas que apuntan a establecer por ley rangos de tasas tributarias, dentro de los cuales éstas pueden variar según la coyuntura. Puede ser peligrosa, eso sí, la tentación del fisco de mantener siempre esta tasa en su nivel más alto para solventar sus gastos. Las experiencias en esta materia muestran que ha sido muy difícil llegar a un acuerdo entre los 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, se le utiliza muy poco 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 se preocupan básicamente del objetivo regulador. Puede existir un comportamiento sesgado hacia una intervención excesiva, un gasto público exagerado o déficit poco controlado. En algún punto la regulación de la demanda agregada por la vía de la política fiscal entra en conflicto con la sostenibilidad, lo que origina 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 u otros órganos del Estado, de los excesos en el manejo del gasto público y de las tasas impositivas parece conveniente para evitar ciclos fiscales potencialmente desestabilizadores.

f) Estabilizadores automáticos y normas de gasto

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. Aquellos ingresos y gastos públicos cuya evolución se vincula al ciclo económico se denominan estabilizadores automáticos.

La "norma" de política fiscal no puede ser el déficit, sino su componente discrecional, que es independiente del ciclo económico. 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 desea evitar convertirse en un agente propagador y amplificador de las perturbaciones macroeconómicas, es conve-

niente adoptar normas presupuestarias de mediano plazo y orientadas a controlar el componente discrecional o permanente del déficit.

Se trata así de obtener indicadores de política fiscal independientes del ciclo económico. Esta es la metodología de la OCDE (Giorgio y Suyker, 1997), en que se descompone el déficit en un componente cíclico y otro estructural. Una variación en el 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. A la inversa, cuando se trata de variaciones que responden a decisiones de la autoridad pública, éstas son de carácter discrecional.

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 puntos en Canadá y de -1.8 en Francia (Giorno y Suyker, 1997). Como lo muestra el cuadro 2, una descomposición aplicada al saldo fiscal global de los países de América Latina pone de manifiesto un componente cíclico del déficit que ha sido muy significativo en los años noventa, fluctuando entre -1 punto del PIB en Argentina (1996) y Brasil (1992) y 1 punto del PIB en Argentina y Uruguay (1994) (Mariner, 1997).

La importancia relativa del déficit cíclico depende de dos factores: 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 el peso de los impuestos (es decir, de la recaudación directamente vinculada al nivel de actividad) en el total de los ingresos públicos. Obviamente, el componente cíclico ha sido mayor en los países más volátiles, como Perú, Argentina, Venezuela, México y Brasil en los años noventa. En cambio, en los países más estables el ciclo del nivel de actividad ha tenido una influencia menor en sus cuentas públicas (en los años noventa, Paraguay, Bolivia, Colombia, Ecuador y Chile). El segundo elemento determinante —el peso de los ingresos tributarios en el total de los recursos del sector público— es muy significativo en algunos países (90% en promedio en Argentina, 80% en Perú, 70% en Chile, 60% en Brasil, Colombia y México, y 50% en Costa Rica, Paraguay y Uruguay), pero en otros no es preponderante (23% en Venezuela, 29% en Ecuador, 30% en Bolivia).

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. Esto es así por la influencia determinante tanto de las variaciones del precio del petróleo como de los programas de rescate del sistema financiero.

La desagregación 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 1990. 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 que sea 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. En este caso, la posición en el ciclo esconde un esfuerzo estructural de mejora de las cuentas públicas.

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 discrecionales. En ese sentido, una norma de déficit discrecional sería más bien pasiva, ya que dejaría actuar a los estabilizadores automáticos. Si 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 volviese 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 de él. Tanto el saldo como el total de la deuda serían constantes en promedio durante

CUADRO 2

Países de América Latina: Evolución fiscal

	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	-	0.1	-0.1	-0.1	-	-	-
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	-	-0.1	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	-
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	-	0.1	-	0.1	-	-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	-	0.2	0.2	0.6	-0.4	-0.1
Paraguay							
Saldo observado	5.2	2.9	0.1	1.2	2.4	-	-
Saldo estructural	5.1	2.9	0.2	1.2	2.4	-0.1	-
Saldo cíclico	0.1	-	0.1	-	-	0.1	-
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	-
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	-	-0.4

Fuente: Cálculos propios. Véase Manner, 1997.

el ciclo, siempre que la tasa de interés real fuese 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 controvertidos, como la necesidad de una cierta simetría en el ciclo 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.

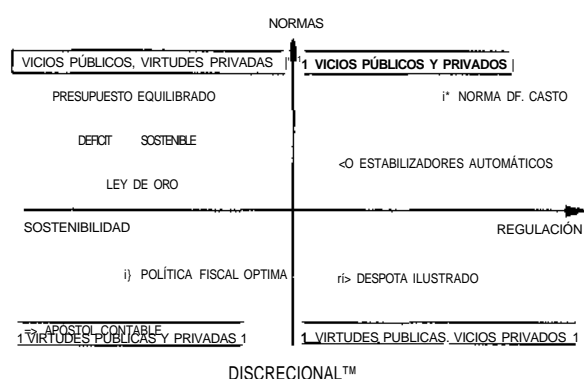
En economías de alta variabilidad como las latinoamericanas, con restricciones periódicas de financiamiento y dificultades para establecer políticas fiscales activas, parece deseable contar con normas de gasto público explícitas a lo largo del ciclo que permitan sostener el crecimiento cuando la economía se halla en la parte baja de él y reducir la deuda pública cuando la economía se encuentra en la parte alta. 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 medio sería nulo en el ciclo. Un criterio de programación de este tipo supone un fuerte control sobre ciertos gastos (como los de salud, por ejemplo), que tienden a un crecimiento superior al del PIB tendencial. 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.

2. ¿Discrecionalidad o normas?

A continuación, el gráfico 3 sitúa las políticas analizadas dentro de la clasificación que hemos adoptado. La posición de cada una de esas políticas en los cuadrantes del gráfico es relativamente trivial. En el cuadrante inferior izquierdo, 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, y se adoptan discrecionalmente prioridades de gasto que privilegian el cumplimiento de metas de saldo estrictas. Esto en una visión del mundo de *virtudes públicas y privadas*, en el que las autoridades confían en los mecanismos autorreguladores del mercado y los agentes creen en el buen criterio de las decisiones públicas. Si en cambio los agentes desconfían de lo que hace el sector público, entramos al mundo de *los vicios públicos y las virtudes privadas* (cuadrante superior izquierdo) donde se pri-

GRAFICO 3

Criterios de política fiscal



vilegia el establecimiento de normas explícitas que aseguren la sostenibilidad de la política fiscal. Allí, en la combinación de sostenibilidad y normas situamos las leyes de presupuesto equilibrado, y más abajo el criterio 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* (cuadrante inferior derecho). En esta visión, los mecanismos de autorregulación 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 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.

Al respecto, el impacto de los estabilizadores automáticos sobre el nivel de actividad ha sido sometido a una intensa evaluación empírica pero, como suele

sucedan, con resultados poco esclarecedores. Por ejemplo, Weise (1996) calcula que, para el caso de Estados Unidos, si se anulara la reacción anticíclica del saldo público la amplitud de las recesiones aumentaría entre un tercio y medio punto del PIB. Existiría así un real conflicto entre los objetivos de estabilización y de sostenibilidad de corto plazo de la política fiscal. Otros estudios, sin embargo, muestran una relativa independencia entre la amplitud del ciclo y los estabilizadores automáticos. Se estima que para los países de la OCDE el impacto de las variaciones del saldo público sobre la brecha entre el PIB efectivo y el potencial es bastante más débil (Hénin, 1997), diluyéndose en este caso el dilema anterior. Es importante precisar que nuestra clasificación se refiere básicamente a la definición más común de sostenibilidad (entendida como las metas numéricas anuales y hasta mensuales de saldo que se impone a los gobiernos en los programas de estabilización). Este criterio, llevado a sus últimas consecuencias, sí incidiría negativamente en el ciclo económico y, por los mecanismos de transmisión ya comentados, en el crecimiento de largo plazo.

Finalmente, el cuadrante superior derecho 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 política de estabilizadores automáticos se refiere más especialmente a los ingresos, mientras que la norma de gasto trata también de acotar el ritmo de crecimiento de los gastos, de modo que sus componentes normativo y de regulación son mayores. Aunque estos criterios no tienen carácter mandatorio para el sector público, sí representan orientaciones claras para la acción 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 subrayado, 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 tran-

sitorios o no sostenibles en el mediano plazo han tenido un papel preponderante en la evolución de las cuentas públicas. En este sentido, los indicadores de discrecionalidad pueden ayudar a poner de relieve 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), según el cual los criterios que conducen a la definición de la política fiscal son los siguientes:

i) 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, incurriendo en un excesivo optimismo en período de expansión, puede poner en peligro la restricción de solvencia;

ii) Sólo si la sostenibilidad está asegurada es posible dejar actuar a los estabilizadores automáticos, definidos en el sentido estricto, es decir, como un mecanismo simétrico;

iii) 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 intenta aquí 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 el papel de la política fiscal no es menor en el cumplimiento de 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 adecúen 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.

IV

Conclusiones

En economías como las nuestras, los episodios de volatilidad son múltiples, de gran magnitud y de ocurrencia frecuente. Si el plan de las autoridades es reducir esa volatilidad, que puede llevar a pérdidas de bienestar social, la política económica debe ser extraordinariamente activa y vigilante en todos los frentes. El *laissez-faire* en estas materias ha llevado en todos los países de la región a situaciones extremas; el Estado puede entregar muchas de sus potestades al sector privado, pero no puede renunciar a cautelar un bien común como es la estabilidad en una economía de mercado.

Varios estudios muestran la correlación negativa que existe entre la volatilidad agregada y el crecimiento de largo plazo. En estas condiciones, la estabilidad llevaría a ganancias de bienestar en el mediano plazo, fundamentando así una visión más comprometida con la necesidad de regulación macroeconómica. En los hechos, aunque tal vez no en las palabras, la mayoría de los países industrializados practican en la actualidad políticas de corte keynesiano, es decir, más bien anticíclicas. Las políticas tendientes a reducir la volatilidad del sector real de la economía pueden tener importantes efectos benéficos. La regulación macroeconómica adquiere así una gran importancia en los procesos de desarrollo.

Si la autoridad se desenvuelve conforme a reglas más o menos conocidas en su intervención en la economía, contribuye a asentar las expectativas de los agentes privados. Pero estas reglas, que son normati-

vas más que numéricas, deben mantener el grado de discrecionalidad que necesita la autoridad para prevenir la gestación de fluctuaciones dañinas. Si el uso excesivo de la política monetaria como instrumento de regulación coyuntura! puede llevar a situaciones de ineficiencia macroeconómica, es necesario otorgarle mucho mayor peso a la política fiscal, reforzando en particular el papel de los estabilizadores automáticos en el ciclo y aumentando la capacidad discrecional —dentro de ciertos márgenes— de fijar impuestos con propósitos de estabilización.

En el juego entre los agentes privados y el sector público, la solución cooperativa pasa por la garantía de estabilidad que alarga el horizonte temporal de las decisiones. El círculo virtuoso se perfila cuando es factible el cálculo económico, cuando las percepciones de la demanda futura son estables y cuando los agentes no persiguen ganancias ocasionales causadas por cambios bruscos, sino proyectos rentables en el sector real de la economía. Se trata de crear, con políticas activas dentro del cuadrado mágico, las condiciones de un círculo virtuoso en que las empresas invierten porque hay demanda y los consumidores consumen y ahorran porque hay empleo. Aquella máxima de las teorías de oferta ("las utilidades de hoy son las inversiones de mañana y los empleos de pasado mañana), curiosamente converge hoy hacia una visión de políticas macroeconómicas mucho más activas en la regulación de la demanda agregada.

Bibliografía

- Alesina, A. y R. Perotti (1995): The political economy of budget deficits, *IMF Staff Papers*, vol. 42, N° 1, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- _____ (1996): Fiscal discipline and the budget process, *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, Menasha, Wisconsin, American Economic Association, mayo.
- Andrés, J.; R. Doménech, y C. Molinas (1993): *Growth, convergence and macroeconomía performance in OECD Countries: A closer look*, documento de trabajo, Madrid, Ministerio de Economía y Hacienda, Dirección General de Análisis y Programación Presupuestaria.
- Banco Mundial (1997): El Estado en un mundo en transformación, *Informe anual, 1997*, Washington, D.C.
- Barro, R. J. (1979): On the determination of the public debt, *Journal of Political Economy*, vol. 87, Chicago Illinois, The University of Chicago Press, octubre.
- _____ (1991): Economic growth in a cross section of countries, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, N° 2, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.
- Blanchard, O. (1996): *Macroeconomics*, Upper Saddle River, New Jersey, Prentice Hall.
- Bohn, H. (1995): The sustainability of budget deficits in a stochastic economy, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, N° 1, Ohio, Ohio State University Press.
- Brainard, W. (1967): Uncertainty and effectiveness of policy, *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 57, N° 2, Menasha, Wisconsin, American Economic Association.

- Corsetti, G. y N. Roubini (1996): European versus American perspectives on balanced-budget rules, *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, Menasha, Wisconsin, American Economic Association, mayo.
- Cotler, P. (1997): Economic growth and macroeconomic fluctuations: The case of Latin America, Ciudad de México, Instituto Tecnológico Autónomo de México (I'AM), Department of Economics, Junio, mimeo.
- De la Fuente, A. (1997): *Fiscal policy and growth in the OECD*, documento de trabajo, Madrid, Ministerio de Economía y Hacienda, Dirección General de Análisis y Programación Presupuestaria, noviembre.
- Devarajan, S. ; V. Swaroop y H. Zou (1993): *What do government buy? Tim composition of public spending and economic performance*, Policy research working papers, N° 1082, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Easterly, W. y S. Rebelo (1993): Fiscal policy and economic growth, An empirical investigation, *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, N° 3, Amsterdam, Países Bajos, North Holland Publishing Company.
- Fontaine, J. A. (1995): Sobre el significado de Lucas para la política económica, *Estudios Públicos*, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos (CI:P), primavera.
- Friedman, M. (1968): The role of monetary policy, *The American Economic Review*, vol. 58, N° 1, Menasha, Wisconsin, American Economic Association.
- Giorno, C. y W. Suyker (1997): Les estimations de l'écart de production de l'OCDE, *Economic Internationale*, N° 69, Paris, Centre d'études prospectives et d'information internationales (CEPII).
- Hamilton, J. D., y M.A. Flavin (1986): On the limitations of government borrowing: A framework for empirical testing, *The American Economic Review*, vol. 76, N° 4, Menasha, Wisconsin, American Economic Association.
- Held, G. y R. Szalachman (1997): *Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe. Experiencias y políticas en los noventa*, Serie Financiamiento del desarrollo, N° 40, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Hénin, P. Y. (1997): Le coût en bien-être des fluctuations économiques et l'efficacité des politiques conjoncturelles, en P. Artus, A. Cartapanis, D.Laussel, *Politique économique. Fondements théoriques*, Capítulo 4, París, Editions Economica.
- Levine, R. y D. Renelt (1992): A sensitivity analysis of cross-country growth regressions, *The American Economic Review*, vol. 82, N° 4, Menasha, Wisconsin, American Economic Association.
- Lucas, R.E., Jr. (1988): On the mechanics of development planning, *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, N° 1, Amsterdam, Países Bajos, North-Holland Publishing Company.
- _____ (1994): Review of Milton Friedman and Anna J.Swartz's: A monetary history of the United States, *Journal of Monetary Economics*, vol. 36, N° 1, Amsterdam, Países Bajos, North-Holland Publishing Company.
- Mariner, R. (1997): Políticas fiscales, estabilizadores automáticos e indicadores de discrecionalidad en América Latina, Documento de trabajo, LC/IP/R.199, Santiago de Chile, Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), Dirección de Programación del Sector Público.
- Mendoza, E.; G. Milesi y P. Asea (1995): *Do taxes Matter for Long Run Growth? Harberger's Superneutrality Conjecture*, IMF working papers, N° 79, Washington, D.C., FMI.
- Moguillansky, G. (1996): El contexto macroeconómico y la inversión: América Latina a partir de 1980, *Revista de la CEPAL*, N° 58, LC/G.1916-P, Santiago de Chile, CEPAL, .
- Musgrave, R. A. (1997): Reconsidering the fiscal role of government, *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, Menasha, Wisconsin, American Economic Association, mayo.
- Ramey, G. y V. Ramey (1995): Cross-country evidence on the link between volatility and growth, *The American Economic Review*, Menasha, Wisconsin, American Economic Association, diciembre.
- Romer, D. (1993): The new keynesian synthesis, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 7, N° 1, Menasha, Wisconsin, American Economic Association.
- Sala-I-Martin, X. (1994): *Apuntes de crecimiento económico*, Barcelona, Antoni Bosch Editor.
- Summers, R. y A. Heston. (1991): The Penn World table (versión 5): An extended set of international comparisons, 1950-1988, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, N° 2, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.
- Tobin, J. (1993): Price flexibility and output stability: An old keynesian view. *Journal of economic perspectives*, vol. 7, N° 1, Menasha, Wisconsin, American Economic Association.
- Weise, C.L. (1996): Severity of economic fluctuations under a balanced budget amendment, *Contemporary Economic Policy*, 14(2), Long Beach, California, abril.