

LA IMPORTANCIA DE LAS POLÍTICAS FISCALES CONTRACÍCLICAS: UNA REVISIÓN TEÓRICA

The Importance of Countercyclical Fiscal Policies: A Theoretical Review

Cindy Tutiven¹

RESUMEN

Antes de la crisis financiera internacional, la atención se centraba en gran medida en la política monetaria, con la política fiscal considerada como secundaria. Sin embargo, la crisis financiera de 2008-09 y la reciente crisis de COVID-19 han destacado la importancia de tener sólidos fundamentos fiscales y la capacidad de implementar políticas fiscales contracíclicas en respuesta a choques adversos. Esta es una tarea desafiante en los países en desarrollo, donde la capacidad de endeudamiento es limitada y existen presiones para la consolidación fiscal. En esta dirección, es esencial examinar y comprender a fondo la importancia y el papel de la política fiscal en el manejo de los ciclos económicos. Pese a su gran relevancia, este es un tema que ha sido poco estudiado en la región, presentando una oportunidad significativa para debatir, construir sobre las teorías existentes, o incluso formular nuevas.

El presente estudio intenta ampliar el alcance de la literatura actual a través de una revisión teórica del modelo de oferta agregada/demanda agregada (AS/AD) de Olivier Blanchard y la visión de la CEPAL, que representan la visión ortodoxa y heterodoxa de la relación entre la política fiscal y los ciclos económicos, respectivamente. La investigación resaltó la trascendencia de las políticas fiscales de estabilización para suavizar los ciclos económicos, al comparar ambas perspectivas. Es urgente robustecer los marcos fiscales y ampliar el espacio fiscal para futuras recesiones, especialmente en países emergentes y en desarrollo.

¹ Estudiante del doctorado en economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM.



La configuración institucional de la política fiscal contracíclica es esencial, y requiere un análisis más profundo en la región.

Palabras clave: política fiscal, políticas fiscales de estabilización, ciclos económicos.

Códigos JEL: E62, E63, E32.

ABSTRACT

Prior to the international financial crisis, focus was largely placed on monetary policy, with fiscal policy being considered secondary. However, the financial crisis of 2008-09 and the recent COVID-19 crisis have underscored the importance of having robust fiscal foundations and the capacity to implement counter-cyclical fiscal policies in response to adverse shocks. This task is challenging in developing countries, where borrowing capacity may be limited and there are pressures for fiscal consolidation. In this direction, it is essential to thoroughly examine and understand the significance and role of fiscal policy in managing business cycles. Despite its major relevance, this is a topic that has been understudied in the region, presenting a significant opportunity for debate, to build upon existing theories, or even formulate new ones.

The present study attempts to expand the scope of the current literature through a theoretical review of the aggregate supply/aggregate demand (AS/AD) model by Olivier Blanchard and the vision of ECLAC, representing the orthodox and heterodox views of the relationship between fiscal policy and business cycles, respectively. The research highlighted the importance of stabilization fiscal policies in smoothing business cycles, by comparing both perspectives. It is urgent to strengthen fiscal frameworks and expand fiscal space for future recessions, especially in emerging and developing countries. The institutional configuration of counter-cyclical fiscal policy is essential, and requires a deeper analysis in the region.

Keywords: E62, E63, E32.

Fecha de recepción: Mayo 5, 2023.

Fecha de aceptación: Noviembre 10, 2023.

INTRODUCCIÓN

La crisis financiera internacional de 2008-2009 evidenció la fragilidad de América Latina y el Caribe, impactando en las exportaciones, remesas, precios de los productos básicos, empleo e inversión. Sin embargo, esta crisis también llevó a que los encargados de la formulación de las políticas económicas en la mayoría de los países -sobre todo los desarrollados- ofrezcan una fuerte respuesta de política contracíclica, inéditas en buena parte de la región, como la disminución de las tasas de interés, implementación de importantes paquetes de estímulos fiscales y medidas de alivio monetario y crediticio. De hecho, tal respuesta a la crisis parecía augurar que finalmente se había superado la prociclicidad fiscal que había caracterizado tradicionalmente a la región (véase al respecto Klemm, 2014). Hecho que hubiera sido muy bienvenido, pues hay consenso de que la prociclicidad fiscal contribuye al lento crecimiento económico (Fatás & Summers, 2018). Sin embargo, esa expectativa quedó en el aire y hoy cobra nueva relevancia con la crisis del Covid-19.

La prociclicidad de la política fiscal además de ser una amenaza para el equilibrio fiscal, también puede exacerbar la volatilidad de los ciclos económicos y restringir el espacio para los programas sociales y el alcance de la inversión pública durante las fases recesivas. Pese a la necesidad e importancia de instrumentar políticas fiscales contracíclicas, estas están lejos de ser la norma en los países de América Latina.

El objetivo principal de este estudio es analizar y comprender la importancia de las políticas fiscales de estabilización en el manejo de los ciclos económicos. Esto se logra a través de una revisión teórica de las visiones ortodoxa y heterodoxa sobre la relación entre la política fiscal y los ciclos económicos, representadas por el modelo de oferta agregada/demanda agregada y la visión de la CEPAL, respectivamente. De ahí que la pregunta de investigación sobre la cual gira este trabajo es: ¿cuál es el papel y la importancia de las políticas fiscales contracíclicas en el manejo de los ciclos económicos? Este documento inicia definiendo los ciclos económicos; luego se analiza las teorías sobre la relación entre las políticas macroeconómicas y los ciclos económicos (ortodoxa y heterodoxa), para finalmente definir la importancia de las políticas fiscales contracíclicas. El documento concluye con una recapitulación de los hallazgos.

1.1. Ciclos económicos: ¿Qué son?

Lucas (1977) define a los ciclos económicos como: “repeated fluctuations in employment, output, and the composition of output, associated with a certain typical pattern of co-movements in prices and other variables” (p. 23). Mientras que Burns y Mitchell (1946) consideran que: “cycle consists of expansions occurring at about the same time in many economic activities, followed by similarly general recessions, contractions, and revivals which merge into the expansion phase of the next cycle” (p. 3).

A pesar de la simplicidad que pueden implicar las anteriores definiciones, hay muchos desafíos que se esbozan en torno a la existencia de los ciclos económicos para una adecuada conducción de la política macroeconómica. Algunos de ellos son: i) determinar por qué ocurren las fluctuaciones; ii) identificar las variables relevantes para la cronología de los ciclos económicos² y, iii) establecer la metodología para fechar los ciclos de actividad económica, determinando el inicio o el fin de los mismos y la amplitud y duración de sus fases.

Para evaluar las políticas macroeconómicas, la medición de los ciclos económicos constituye un punto de referencia. Así, el fechado de los ciclos económicos es un tipo particular de medición que consiste en establecer un conjunto de fechas de referencias que indiquen las fases o estados de la economía, que por lo general son las fases de expansión y recesión. En la literatura económica se puede identificar dos enfoques principales para describir las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica: i) el de ciclos clásicos, desarrollado por el National Bureau of Economic Research (NBER) y, ii) el de ciclos de crecimiento, que se deriva del concepto de componentes permanentes y transitorios en las variables económicas.

El enfoque de ciclos clásicos fue formulado por Burns y Mitchel (1946) y sigue formando la base del trabajo del NBER sobre las fluctuaciones cíclicas de la economía estadounidense.

² El National Bureau of Economic Research (NBER), organización privada encargada del fechado de ciclos económicos en Estados Unidos, fija su atención en variables como: el PIB real, el ingreso interno bruto real, la producción industrial, ventas mayoristas y minoristas, el consumo personal y las solicitudes de seguros de desempleo.

El enfoque tradicional Burns-Mitchell-NBER del análisis del ciclo económico, examina los puntos de inflexión (picos y valles) que ocurren en el nivel de las variables que miden la actividad económica, es decir, los denominados ciclos clásicos. Las técnicas usadas para identificar los puntos de inflexión en las series pueden ser de dos tipos: paramétricas o no paramétricas. Las primeras, hacen referencia al trabajo seminal de Hamilton (1989). Y, las segundas, se refieren específicamente al algoritmo desarrollado por Bry y Boschan (1971).

Por su parte, la perspectiva de los ciclos de crecimiento fue propuesta por el nobel Robert Lucas (1977). A diferencia del concepto de ciclos económicos de Burns y Mitchell, los ciclos de crecimiento sugieren que el ciclo económico se define en relación con una tendencia del PIB, definida como la posición de equilibrio óptima. Esta tendencia debe ser estimada de alguna forma. Por lo general, el método estándar usado por los investigadores para identificar el componente tendencial de las series es el procedimiento de tendencia desarrollado por Hodrick y Prescott (1997). Una vez que se filtra la tendencia de largo plazo, se define que la fase de auge ocurre cuando la actividad económica está por encima de la tendencia estimada y, por el contrario, las fases recesivas tienen lugar cuando la actividad económica se encuentra por debajo de esta.

En resumen, los ciclos económicos clásicos se describen como los puntos de inflexión en los niveles de la serie; mientras que, los ciclos de crecimiento hacen referencia a las fluctuaciones medidas como desviaciones respecto a la tendencia. Cabe destacar que una de las ventajas de los ciclos clásicos, a diferencia de los ciclos de crecimiento, es que no hay que preocuparse por modelar la tendencia. Por lo tanto, esta no puede afectar el contenido de la información de la serie de una manera no deseada.

A pesar de la existencia de diversos marcos metodológicos que están disponibles en la literatura, ninguno es perfecto. La comprensión de los ciclos económicos ha sido y sigue siendo un desafío relevante para la investigación macroeconómica empírica, pues, dependiendo del enfoque usado para fechar los ciclos económicos se pueden obtener diferentes resultados, conclusiones y recomendaciones de política macroeconómica.

1.2. Políticas macroeconómicas y ciclos económicos

La efectividad de las políticas monetarias y fiscales usadas como herramientas contracíclicas

para suavizar el impacto de los choques en los ciclos económicos, es un tema que ha sido objeto de un largo debate en la literatura. Los hallazgos de la literatura reciente tienen implicaciones conceptuales y políticas de largo alcance. Desde el punto de vista de la formulación de las políticas públicas, las grandes fluctuaciones en el nivel de actividad económica recientes han hecho que los debates y reflexiones giren en torno a los instrumentos fiscales y monetarios necesarios para hacer las fases de recesión menos prolongadas y profundas, con el objetivo de mejorar la gestión de la crisis. En este apartado se presentará dos distintas perspectivas sobre la relación entre el ciclo económico y la política macroeconómica.

1.2.1. La visión ortodoxa: el modelo de oferta agregada/demanda agregada (AS/AD) de Olivier Blanchard

La primera visión, a la que se hará referencia como la visión *mainstream*, puede ser ejemplificada por el tradicional modelo de oferta agregada/demanda agregada (AS/AD) de Olivier Blanchard. Este modelo, constituye una de las insignias de la actual teoría macroeconómica dominante, “el nuevo consenso” que es una síntesis entre la teoría nekeynesiana y neoclásica. Dado que esta corriente ha cimentado la formación de un considerable número de economistas, y considerando que estos profesionales son a menudo los responsables de la toma de decisiones de relevancia económica, es indudable que dichos modelos también tienen influencia en el diseño de las políticas públicas.

En el diagrama superior del modelo de oferta agregada/demanda agregada presentado en el gráfico 1, se muestra las curvas WS y PS que representan la ecuación de salarios y la ecuación de precios, respectivamente. La primera, hace referencia a los salarios requeridos por los trabajadores y muestra que estos están relacionados de forma inversa con la tasa de desempleo, es decir, mientras mayor sea la tasa de desempleo menor será el salario real elegido por los encargados de establecer los salarios. Esto se debe a que cuanto más alta es la tasa de desempleo, los trabajadores tendrán menor poder de negociación y más bajo será el salario real. Mientras que, la ecuación de precios representa los salarios ofrecidos por los

empleadores que no depende de la tasa de desempleo, pero sí de μ^3 . Donde μ representa el margen del precio sobre el coste; esto es, un aumento del margen conduce a las empresas a incrementar sus precios y, dado el nivel de los salarios nominal, provoca finalmente una reducción de los salarios reales. El equilibrio entre ambas curvas determinará el único salario real en el que las demandas salariales de los trabajadores son compensadas por los salarios ofrecidos por las empresas. Esta es la razón por la cual a la tasa de desempleo correspondiente a ese equilibrio se le denomina *tasa natural de desempleo*, que es aquella tasa de desempleo que no aumenta la inflación. El término natural hace alusión al estado de la economía al que deben tender las fuerzas de mercado después de cualquier desviación.

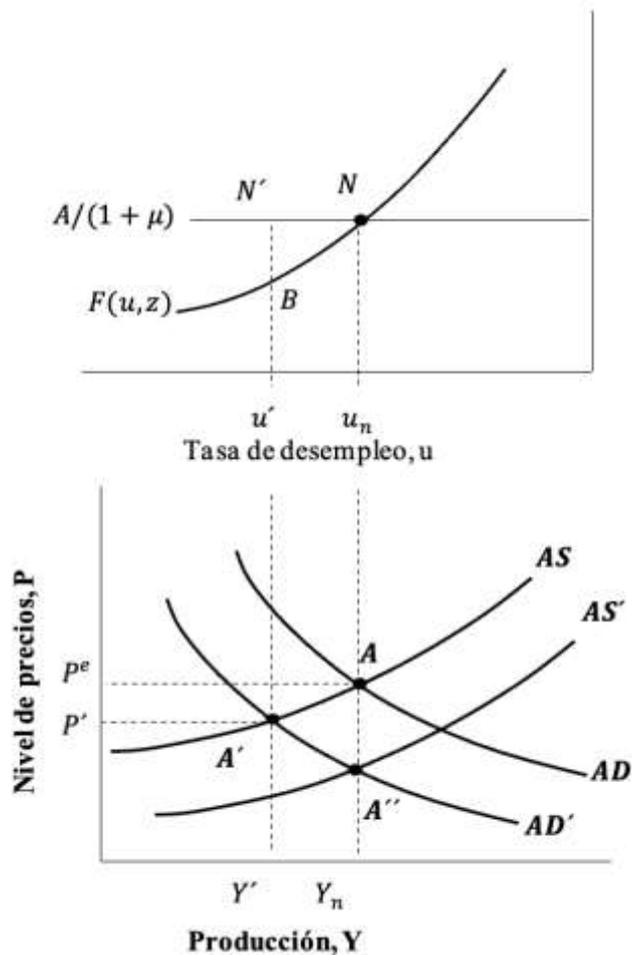
En el diagrama inferior se presenta la curva de oferta agregada (AS) y la curva de demanda agregada (AD), la intersección entre ambas curvas determinará el único equilibrio en el que el nivel de precios coincide con la producción natural o potencial y, por consiguiente, con la tasa natural de desempleo.

Para analizar la dinámica de ajuste en este modelo, considérese que el equilibrio inicial se encuentra en el punto A en los diagramas superior e inferior. Tal equilibrio muestra una tasa de desempleo natural u_n asociada a la producción potencial Y_n y, por implicación, $P = P^e$. Ahora, considérese la existencia de un choque adverso en la demanda agregada que hace que la curva de demanda se desplace hacia la izquierda de AD a AD' . La producción cae. A medida que la producción cae, la economía se traslada hacia abajo a lo largo de la curva AS desde A hasta A' . En el punto A' el nivel de precios es P' , la producción es Y' y la tasa de desempleo es mayor que su nivel natural. Como la tasa de desempleo se correlaciona de forma negativa con las demandas salariales de los trabajadores, estas últimas disminuyen. Lo que a su vez conduce a una reducción en los salarios nominales. Cuando los precios efectivos disminuyen, se ajustan las expectativas sobre los precios esperados, lo que resulta en una nueva disminución de los salarios. Este proceso puede perpetuarse, originando una espiral deflacionaria. La curva AS se desplaza hacia abajo y el equilibrio pasa

³ El margen fijado por las empresas es considerado como un parámetro exógeno en el modelo de Blanchard.

de A' a A'' .

Gráfico 1. Modelo oferta agregada/demanda agregada



Fuente: Blanchard et al. (2012) y Brancaccio y Califano (2019).

En lo que concierne al efecto de la reducción de los precios en la demanda agregada; una disminución de los precios dados M , provoca un incremento del valor real de las existencias monetarias de los hogares (M/P). La población responde a la expansión del valor de tales existencias comprando activos financieros, lo que provoca un incremento en el precio de los activos y, por consiguiente, una reducción en el tipo de interés. La baja tasa de interés estimula la inversión y aumenta la demanda, la producción, el ingreso y el empleo. En el nuevo equilibrio A'' , la producción, el salario real y la tasa de desempleo han retornado a sus niveles de equilibrio antes de la crisis. Cabe agregar que, de acuerdo con Blanchard, las perturbaciones de demanda no tienen un efecto permanente en la producción, por lo que la economía retornará a su equilibrio inicial. Visto así, este modelo muestra que por sí solas,

las fuerzas de mercado hacen que la economía retorne a su nivel de equilibrio sin necesidad de políticas de estabilización⁴. Si bien en la economía pueden existir ineficiencias y distorsiones, en este modelo, estas no se consideran relevantes para las fluctuaciones cíclicas.

Posterior a la crisis financiera de 2008, Blanchard modificó el anterior modelo. El aspecto más paradigmático de este replanteamiento macroeconómico fue la incorporación de tres elementos: el mercado de bienes y servicios, el mercado de dinero y la curva de Phillips. Siendo así el modelo AS-AD sustituido por el modelo IS-LM-PC. En la parte superior del diagrama del gráfico 2, se muestra la curva IS (pendiente negativa), que corresponde al equilibrio del mercado de bienes, y la curva LM plana, que corresponde al equilibrio de los mercados financieros. En este modelo la curva LM es una línea horizontal para reflejar el hecho de que los bancos centrales conducen la política monetaria a través del control de la tasa de interés, pues ningún banco central moderno implementa su política monetaria estableciendo un nivel específico de la base monetaria. Cuanto menor es el tipo de interés real determinado por la curva LM horizontal, mayor es el nivel de producción de equilibrio.

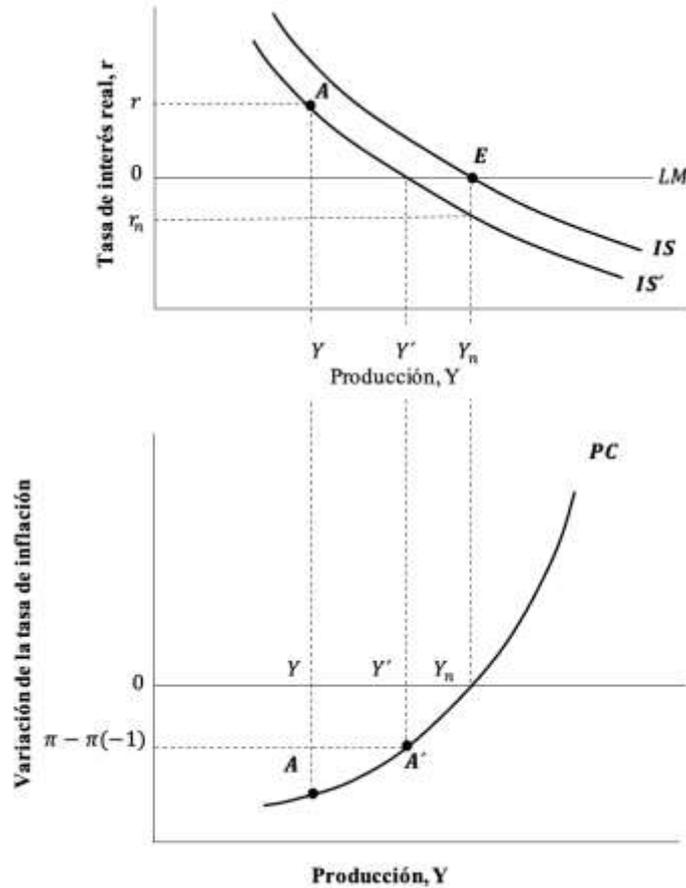
La mitad inferior del diagrama presenta la curva de Phillips para la relación entre la variación de la tasa de inflación y la producción. Esto es, cuando la producción está por encima de la producción potencial (brecha de producción positiva), la inflación aumenta y, viceversa. Por lo tanto, cuando la economía está operando a su producción potencial, la tasa de desempleo está ubicada en su nivel natural, lo que a su vez implica inflación constante. La incorporación de la curva de Phillips en el análisis pone de manifiesto una clara disyuntiva entre los resultados deseados para la inflación y el producto y, por consiguiente, para el desempleo.

El modelo IS-LM-PC caracteriza el comportamiento del producto, la inflación y el desempleo en el corto y mediano plazo en respuesta a choques o cambios de políticas (como una consolidación fiscal). La novedad de este modelo a diferencia del anterior, es la

⁴ A pesar de aquello, las políticas macroeconómicas contracíclicas pueden acelerar el proceso de ajuste. Por ejemplo, una política fiscal expansiva que influye directamente sobre la demanda agregada.

posibilidad de analizar los impactos y efectos dinámicos del límite inferior cero y la espiral deflacionaria.

Gráfico 2. Modelo IS-LM-PC



Fuente: Blanchard (2017).

Para analizar la dinámica en este modelo, considérese una economía deprimida después de un choque externo que disminuye la demanda agregada y hace que la economía se desplace del punto de equilibrio E hacia A. En esta situación, para que la economía retorne a su nivel natural se requiere un tipo de interés que podría ser negativo. No obstante, dado que el margen de maniobra para la política de tasa de interés está limitado asimétricamente por el límite cero de la tasa de interés nominal, el Banco Central puede reducir la tasa de interés a un nivel mínimo de 0% con un correspondiente nivel de producción Y' , que aún sigue siendo inferior al nivel potencial.

Si bien el choque adverso de la demanda se compensa de forma parcial con la reducción de la tasa de interés, no tiene el efecto suficiente para hacer que la economía retorne al

equilibrio con pleno empleo. Y, a pesar de que disminuyen los precios, a diferencia de la deflación estándar del modelo anterior, aquí no tiene un efecto positivo en la producción. Pues, los efectos autoestabilizadores de la deflación pueden materializarse solo mientras no se alcance el límite cero. En este caso, que no es posible un retorno automático a la producción de pleno empleo y la política monetaria poco puede hacer, se justifica la implementación de una política fiscal contracíclica que estimule la demanda agregada e incremente la producción, de tal forma que ésta retorne al nivel del equilibrio inicial. Al modelar la política monetaria de esta manera, se exhiben sus limitaciones para hacer frente a grandes choques adversos; lo que subraya la necesidad de implementar una política fiscal contracíclica.

Como se ha podido constatar, ambos modelos teóricos que han predominado en la teoría económica convencional presentan a la economía como un sistema sin desempleo cíclico y que se autorregula por sí solo, es decir, presupone una estabilidad más o menos automática al retorno a la senda de equilibrio ante un choque externo. Dada esta perspectiva, no sorprende el escaso espacio que se deja para una política fiscal o monetaria contracíclica ya que se consideran innecesarias. En el primer modelo, las fuerzas de mercado hacen que la economía retorne a su equilibrio inicial; en el mejor de los casos, las políticas contracíclicas únicamente pueden acelerar la dinámica de ajuste. Por otro lado, en el segundo modelo, la política fiscal contracíclica tan solo es necesaria porque la política monetaria ha alcanzado el límite inferior cero, es decir, cuando la economía se encuentra sumida en una trampa de liquidez en la cual la baja tasa de interés ya no estimula la inversión. En otras palabras, se recurre a la política fiscal como una opción de última instancia para abatir costos de transición (persistentes deflación, desempleo y brechas negativas del PIB) y regresar a la economía a su punto de equilibrio.

Actualmente la mayoría de los libros de textos de macroeconomía todavía se basan en estos modelos tradicionales. Al descuidar el desequilibrio -el cual es un rasgo inherente del sistema económico-, los libros de texto estándar han contribuido a la formación de economistas neoclásicos (conscientes o inconscientes) que tienen la creencia generalizada de que la economía retornará a su estado de equilibrio. Tal estado de equilibrio se concibe como un equilibrio único y estable, un estado en el cual no habrá una tendencia que se

genere de forma endógena y, por ende, una vez que se llegue al equilibrio la historia termina allí, el futuro está predeterminado por el equilibrio que se ha alcanzado. El aparente equilibrio se debe, por ejemplo, a que la deflación se presenta como un mecanismo autoestabilizador que hace que las políticas macroeconómicas contracíclicas sean innecesarias y lo cierto es que, las economías no vuelven de forma automática al equilibrio después de ser afectadas por un choque externo adverso. Los libros de textos de macroeconomía tienen que reescribirse y complementarse con un análisis exhaustivo del funcionamiento del sistema financiero y la interacción con la economía real.

1.2.2. La visión heterodoxa: la visión de la CEPAL sobre los ciclos económicos

De acuerdo con la visión de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) -aquí, la perspectiva heterodoxa-, existiría una interdependencia entre la coyuntura y la estructura, es decir, entre el ciclo económico y la tendencia de crecimiento a largo plazo, en lugar de dos dimensiones separadas del crecimiento económico. Existiendo así, importantes implicaciones. Primero, el punto de partida debería ser la interrelación entre las políticas contracíclicas y el ciclo económico. Segundo, las herramientas contracíclicas no solamente deben tener su foco de atención en gestionar el nivel de demanda agregada, sino también en su composición.

Titelman y Pérez Caldentey (2013), señalan que la no neutralidad de las políticas macroeconómicas se refleja en tres características concretas del ciclo económico de la región. Primero, las fases expansivas son más cortas y moderadas en América Latina y el Caribe en contraste con otras regiones. Segundo, las fluctuaciones a corto plazo de la actividad económica afectan el comportamiento tendencial de largo plazo a través de variables reales y financieras. Y tercero, a través del sistema financiero, las fluctuaciones reales se ven magnificadas y las recuperaciones en la actividad económica real suelen preceder a las recuperaciones crediticias.

Esta visión alternativa postula que los efectos persistentes de las recesiones, denominados fluctuaciones cíclicas, no son únicamente movimientos en torno a una tendencia, sino que, de hecho, estos influyen en la propia tendencia. Es decir, la tendencia reacciona al ciclo o la tendencia del PIB es endógena a su movimiento cíclico, lo que se conoce como *histéresis*. Dicho lo anterior, la dependencia de la ruta de crecimiento económico de largo plazo es

sinónimo de que *la historia importa*. Cabe agregar al respecto, que la idea de que las fluctuaciones cíclicas podrían tener efectos sobre el crecimiento económico a largo plazo, ya se había sugerido mucho antes en la literatura académica de pensamiento heterodoxo. Kalecki (1968), menciona al respecto: “(...), the long-run trend is but a slowly changing component of a chain of short-period situations” (p. 263).

Posteriormente, la teoría del crecimiento endógeno y su implicación de que cualquier tipo de choque, sea este temporal o permanente, real o nominal, ofreció una nueva perspectiva: el vínculo entre las fluctuaciones de corto plazo de la economía y el crecimiento a largo plazo (véase Nelson y Plosser, 1982; Stadler, 1990 y Fatás, 1998). Una deficiencia prevalente en gran parte de la literatura radica en que dicho vínculo se ha estudiado a través de la incorporación, en los modelos, del cambio tecnológico o algún otro choque que impulse la volatilidad a corto plazo. Sin embargo, no se ha enfatizado suficientemente en la investigación sobre si las distintas políticas monetarias y fiscales, destinadas a estabilizar el ciclo económico, pueden tener diferentes implicaciones en el crecimiento económico a largo plazo. Para lograr esto, obviamente la teoría macroeconómica debe tener como punto de partida la interrelación entre las políticas macroeconómicas contracíclicas y el crecimiento a largo plazo, es decir, la interdependencia entre la coyuntura y la estructura, como la clave para alcanzar una política macroeconómica contracíclica para el desarrollo de la región.

Como se puede apreciar, esta teoría difiere en forma importante de la teoría macroeconómica convencional. En esta última la producción retorna a su nivel natural y está determinada por los cambios tecnológicos y otros factores del lado de la oferta, independientemente de las fluctuaciones cíclicas. Aceptar la hipótesis de la histéresis conlleva, por ende, importantes implicaciones para la política macroeconómica de estabilización.

De acuerdo con la CEPAL, debido a que las políticas macroeconómicas contracíclicas no son neutrales al comportamiento a largo plazo de las economías, pueden direccionar el ciclo a través de las variaciones en el nivel de demanda agregada. El diseño, cómo y cuándo se implementan las políticas contracíclicas, así como el tipo de instrumentos monetarios y fiscales utilizados, determinarán y configurarán la tendencia del crecimiento económico a

largo plazo. Titelman et al. (2013), señala que los efectos a largo plazo de las crisis en América Latina y el Caribe se reflejan en la ruptura estructural de la tendencia de su PIB. Y, precisamente dicha tendencia del crecimiento económico es bajo como resultado de débiles recuperaciones y fases de expansión endebles y de poca duración.

1.2. De la importancia de las políticas fiscales de estabilización

La importancia de las políticas fiscales de estabilización radica en que, en las fases alta del ciclo económico se evite que la economía se sobrecaliente y surjan desequilibrios internos que descarrilen a la economía de su senda de largo plazo. Así también, durante las fases recesivas, se minimice la duración y profundidad de la caída de la actividad económica.

La crisis económica y financiera del 2008, desafió algunas de las presunciones básicas sobre la efectividad de la política económica y las fuerzas que configuraban el ciclo durante la época de la gran moderación. Hasta el comienzo de la crisis financiera internacional del 2008, la sabiduría convencional señalaba que el objetivo primordial de la política monetaria era mantener la inflación baja y estable. Como consecuencia, los bancos centrales fijaban la atención principalmente en el impacto de sus decisiones políticas en la inflación que en las implicaciones para la producción. Por ende, el temor estaba en implementar una política monetaria expansiva que incremente la inflación. Antes de la crisis financiera internacional del 2008, la literatura académica no proporcionaba recomendaciones sólidas respecto al marco óptimo de conducción de la política fiscal frente a choques macroeconómicos adversos. Tradicionalmente, se relegaba a la política fiscal a un segundo plano como herramienta de estabilización económica, privilegiando en su lugar la política monetaria. Desde entonces, la política fiscal ha adquirido una relevancia preponderante, posicionándose en el centro del debate académico y político.

Una lección valiosa que dejó la crisis financiera del 2008-09 fue la importancia de los fundamentos económicos sólidos y el margen necesario para que la autoridad fiscal instrumenten políticas contracíclicas ante choques externos adversos. He allí, la urgente necesidad de fortalecer los marcos fiscales y disponer de un espacio fiscal para poder hacer frente a futuras recesiones mundiales. La incapacidad de los países emergentes y en desarrollo de endeudarse durante las recesiones, aunada a las presiones por consolidaciones fiscales (e.g. para evitar situaciones futuras de incumplimiento de la deuda pública y

mantener la confianza de los inversores extranjeros), por lo general, ha dejado pocas opciones más que la adopción de políticas de austeridad.

De igual manera, hubo poca discusión sobre el tipo de estabilizadores que se necesitaba en fases recesivas y si el nivel era suficiente, simplemente se consideraba que los estabilizadores automáticos respondían, valga la redundancia, de forma automática. La lógica de todo ello estaba en que, a diferencia de los gobiernos, el banco central podía hacer uso de la política monetaria y no estar supeditado a interferencias políticas e ideológicas. Lo cierto es que desde 2008, los bancos centrales se enfrentaron a la denominada restricción del límite inferior cero, sin más espacio para reducir aún más la tasa de interés y poder contrarrestar los efectos reales negativos de la crisis financiera. Dada la incapacidad de utilizar la política monetaria convencional, la política fiscal ha vuelto a ser una herramienta potencial para suavizar las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica.

Si bien las políticas fiscales pueden contribuir a reducir la volatilidad (Ghilardi y Peiris, 2014), hay ciertos factores adicionales que influyen en ello. Entre estos factores se encuentran: i) la naturaleza de los choques macroeconómicos adversos, es decir, si son predominantemente de oferta o demanda; ii) la complejidad de las respuestas económicas ante un choque de oferta, las cuales pueden ser más complejas en comparación con aquellas destinadas a abordar un choque de demanda; y iii) el tipo de perturbaciones a las que está expuesta la economía, así como su capacidad para resistir dichos choques.

En general, las economías pequeñas y abiertas, enfrenten grandes dificultades para la instrumentación de la política de estabilización (véase al respecto Kaminsky, Reinhart y Végh, 2005). Cuando el choque es común en diversos países, es deseable una respuesta coordinada. Pero por mucho que quisieran, a los países de América Latina y el Caribe les resulta muy difícil implementar políticas fiscales expansivas durante las recesiones. Enfrentan, entre otros desafíos, un acceso limitado a los mercados internacionales en tiempos de crisis. A ello se suma la escasa acumulación de ahorro público a los que recurrir en situaciones de adversas. Adicionalmente, incluso cuando se dispone de dichos recursos, se constata la ausencia de una lista de proyectos de inversión que puedan generar un impacto significativo en la actividad productiva y el empleo, y que estén listos para una implementación rápida.

Una lección inmediata que se puede extraer es que la política fiscal debe ser prudente en ciertas áreas durante las fases de expansión y la estructura institucional debe contemplar el hecho de que las reformas deben ir más allá de una simple restauración de los marcos fiscales previos a la crisis. Es imperativo construir márgenes de seguridad que permitan reaccionar ante fluctuaciones adversas significativas. Dicha reconfiguración debe fundamentarse en una visión con un horizonte de mediano y largo plazo.

El marco fiscal para la ejecución de políticas contracíclicas puede fortalecerse de diversas formas. Por ejemplo, a través de reglas fiscales diseñadas adecuadamente, las cuales contribuyan a que la política fiscal sea contracíclica en ambas fases. Y, por consiguiente, permita una respuesta más fuerte para hacer frente a considerables choques adversos y así mitigar sus impactos negativos en la actividad económica, el empleo y el bienestar de la población. Las reglas fiscales deben contribuir a evitar una gran acumulación de deuda, permitiendo cláusulas de escape que permitan ampliaciones urgentes del gasto y, por consiguiente, de la deuda ante emergencias extraordinarias; siempre que se acompañen de estrategias para retomar una senda sostenible de endeudamiento. De igual forma, es necesario mencionar al respecto que hay reglas fiscales que pueden ser desestabilizadoras. Por ejemplo, aquellas que fijan obligaciones de mantener superávit o balances presupuestarios rígidos independientemente del ritmo que tenga la actividad económica y el empleo; o, aquellas que prioriza el uso de la inversión pública como variable de ajuste durante las fases recesivas. Es indiscutible que, el Covid-19 ha llevado a un renovado interés en el análisis sobre las respuestas de las políticas fiscales a las crisis. A raíz de la actual pandemia, se esboza un momento idóneo para la configuración institucional de la política fiscal de estabilización.

CONCLUSIONES

La importancia de las políticas fiscales de estabilización radica en que, en épocas de auge o fase alta del ciclo económico, se evite que la economía se sobrecaliente y surjan desequilibrios internos que descarrilen a la economía de su senda de largo plazo. Así también, durante las fases recesivas, se minimice la duración y profundidad de la caída de la actividad económica. Una lección valiosa que dejó la crisis financiera del 2008-09 fue la

importancia de los fundamentos económicos sólidos y el margen necesario para que la autoridad fiscal instrumenten políticas contracíclicas ante choques externos adversos. He allí, la urgente necesidad de fortalecer los marcos fiscales y disponer de un espacio fiscal para poder hacer frente a futuras recesiones mundiales.

La crisis económica y financiera del 2008, desafió algunas de las presunciones básicas sobre la efectividad de las políticas macroeconómicas y las fuerzas que configuraban el ciclo durante la época de la gran moderación. Hasta el comienzo de la crisis mundial del 2008, la sabiduría convencional señalaba que el objetivo primordial de la política monetaria era mantener la inflación baja y estable. Como consecuencia, los bancos centrales fijaban la atención primordialmente en el impacto de sus decisiones políticas en la inflación que en las implicaciones para la producción. Por ende, el temor estaba en implementar una política monetaria expansiva que incremente la inflación. Antes de la crisis financiera internacional del 2008, la literatura académica no proporcionaba recomendaciones sólidas respecto al marco óptimo de conducción de la política fiscal frente a choques macroeconómicos adversos, dado que, a la política fiscal se la consideraba secundaria como herramienta de estabilización económica. Desde entonces, la política fiscal ha adquirido una relevancia preponderante, posicionándose en el centro del debate académico y político.

Es indiscutible, además, que la crisis de Covid-19 ha llevado a un renovado interés en el análisis sobre las respuestas de las políticas fiscales a las crisis. A raíz de ello, se esboza un momento idóneo para la configuración institucional de la política fiscal de estabilización y un primer paso para ello, es analizar la importancia que le da la teoría a la política fiscal como herramienta de gestión macroeconómica. En la región, este es un tema que ha sido poco estudiado y, probablemente, con oportunidades perdidas para confrontar teorías y con implicaciones adversas para el diseño e instrumentación de la misma.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazz, F. (2012). *Macroeconomía*. Madrid: Pearson educación.

Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics, Global Edition* (Vol. 7th Edition). Madrid(España).

- Brancaccio, E., & Califano, A. (2019). *Anti-Blanchard macroeconomics. A comparative approach*. Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). Measuring Business Cycles. *National Bureau of Economic Research*, 3.
- Fatás, A. (2 de September de 1998). Endogenous Growth and Stochastic Trends. *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*.
- Fatás, A., & Summers, L. H. (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics, Elsevier, Vol. 112*, pages 238-250.
- Ghilardi, M. F., & Peiris, S. J. (August de 2014). Capital Flows, Financial Intermediation and Macroprudential Policies. *IMF Working Paper*.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (February de 1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29*(No. 1), pp. 1-16.
- Kalecki, M. (1 de June de 1968). Trend and Business Cycles Reconsidered. *The Economic Journal, Volume 78, Issue 310*, Pages 263–276.
- Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M., & Végh, C. A. (April de 2005). When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. *NBER Macroeconomics Annual*.
- Klemm, A. (April de 2014). Fiscal Policy in Latin America over the Cycle.
- Lucas, R. E. (1977). Understanding business cycles. En K. Brunner, & A. H. Meltzer, *In Stabilization of the Domestic and International*. New York.
- Nelson, C. R., & Plosser, C. R. (1982). Trends and random walks in macroeconomic time series: Some evidence and implications Author links open overlay panel. *Journal of Monetary Economics, Volume 10, Issue 2*, Pages 139-162.
- Stadler, G. W. (September de 1990). Business Cycle Models with Endogenous Technology. *The American Economic Review, Vol. 80*(No. 4), pp. 763-778.
- Titelman, D., & Pérez Caldentey, E. (December de 2013). Macroeconomics for development in Latin America and the Caribbean. Some new considerations on countercyclicality. *Series financing for development*.

