

# La controversia teórica sobre la política fiscal

El ciclo económico y los estabilizadores  
automáticos en México

Eufemia Basilio Morales





La controversia teórica  
sobre la política fiscal  
*El ciclo económico y los estabilizadores  
automáticos en México*

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Enrique Luis Graue Wiechers

*Rector*

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas

*Secretario General*

Dr. Luis Agustín Álvarez Icaza Longoria

*Secretario Administrativo*

Dra. Guadalupe Valencia García

*Coordinadora de Humanidades*

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas

*Director*

Dr. José Manuel Márquez Estrada

*Secretario Académico*

Ing. Patricia Llanas Oliva

*Secretaria Técnica*

Mtra. Graciela Reynoso Rivas

*Jefa del Departamento de Ediciones*

La controversia teórica  
sobre la política fiscal  
*El ciclo económico y los estabilizadores  
automáticos en México*

Eufemia Basilio Morales



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



Primera edición digital en pdf, septiembre 2022

D. R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, Ciudad de México.  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, Ciudad de México.

ISBN: 978-607-30-6580-1

Diseño de portada: Salvador Ramírez Moreno  
Diseño de interiores y cuidado de la edición: Marisol Simón

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio  
sin autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Hecho en México.

## ÍNDICE

Introducción	9
1. Los monetaristas y la síntesis neoclásica. La controversia teórica sobre la política fiscal, la inflación y el crecimiento económico	21
2. El nuevo consenso monetarista y los poskeynesianos. El modelo de metas de inflación y la política fiscal	47
3. Las finanzas públicas funcionales, el ciclo económico y los estabilizadores automáticos	83
4. La política fiscal contracíclica y la consolidación fiscal en México (1941-2013)	125
5. Los estabilizadores automáticos y el ciclo económico en México (1941-2013)	161
Conclusiones	189
Anexo	197
Bibliografía	209





## INTRODUCCIÓN

La historia económica ha demostrado que la intervención del Estado en la economía, mediante el gasto público deficitario y la producción de bienes y servicios básicos y estratégicos, fue fundamental en los procesos de industrialización de los países desarrollados y en desarrollo, así como en la reactivación de la actividad económica después de las profundas recesiones que ha registrado el capitalismo. Un ejemplo es la crisis de 1929, pero también lo son la devastación económica que dejaron la primera y la segunda guerra mundial. Sin el elevado gasto público que ejercieron en su momento los gobiernos de las grandes potencias económicas no hubiera sido posible la reactivación del crecimiento en escala mundial (Chang, 1996).

Hacia mediados de la década de los setenta, en el contexto de la desaceleración económica en escala mundial, la agudización de los desequilibrios en las balanzas de pagos y las fuertes presiones inflacionarias en la mayoría de las economías capitalistas, resurge la vieja controversia neoclásica-monetarista en torno a la incapacidad de la política fiscal expansiva para inducir el crecimiento económico sostenido y con estabilidad monetaria. Al igual que en el pasado, esta discusión enfrentó a los teóricos ortodoxos con los keynesianos cuyo análisis parte del principio de la demanda efectiva. Así, mientras los primeros replantearon el efecto expulsión (*crowding out*) para argumentar la supuesta ineficacia de la

política fiscal para inducir el crecimiento económico; los teóricos keynesianos y, más concretamente, los poskeynesianos, rescataron las aportaciones de Keynes sobre la importancia del gasto público y las de Lerner sobre las finanzas públicas funcionales para demostrar la eficacia del gasto público deficitario y, por tanto, de la política fiscal contracíclica, para inducir el crecimiento económico en las etapas recesivas mediante el incremento de la demanda agregada.

En esta discusión, los enfoques neoclásico y monetarista, que parten del pleno empleo de los factores productivos, afirmaban que el incremento del gasto público deficitario, esto es, una política fiscal contracíclica, no conduce a un crecimiento económico en el largo plazo debido a que dicho incremento sólo tiene efectos positivos en la demanda agregada en el corto plazo. Ello es así porque, según dicho enfoque, el incremento del gasto público desplaza (*crowding out*) a la inversión privada y genera presiones inflacionarias. En otras palabras, la política fiscal expansiva no sólo no es capaz de mantener una tasa de crecimiento del producto estable, sino además, es una de las principales fuentes generadoras de inflación. Por su parte, el enfoque poskeynesiano, que asume la existencia de capacidad productiva no utilizada y que la demanda efectiva determina la oferta agregada, argumentaba la efectividad y necesidad, dado el carácter cíclico del capitalismo, de políticas fiscales expansivas y, así, de la expansión del gasto público deficitario, en particular en las etapas recesivas del ciclo económico, para evitar la profundización de la demanda agregada.

A principios de los años ochenta, ante un panorama de bajo crecimiento de la economía mundial y alta volatilidad cambiario-financiera generada por la inestabilidad de las tasas de interés y los tipos de cambio en los mercados financieros internacionales, las críticas contra la política fiscal expansiva se radicalizaron, en particular para las economías de América Latina. En efecto, la grave recesión económica y la

profundización de los desequilibrios estructurales generados por la crisis de la deuda externa de 1982, fue aprovechada por teóricos ortodoxos para cuestionar las políticas de gasto público deficitario que instrumentaron los gobiernos de estos países durante los años 1940-1970. Estas críticas dejaron de lado los efectos positivos de las políticas fiscal y monetaria expansivas sobre el crecimiento del producto y el empleo, mismas que se reflejaron en una mejora en la distribución del ingreso. Además, se minimizaron los efectos negativos derivados de las condiciones de contratación y el manejo irresponsable de la deuda externa por parte de algunos gobiernos latinoamericanos, entre ellos el de México, como la contratación de créditos sindicados a corto plazo y a tasas de interés variables y la ausencia de criterios económicos claros para la asignación de dicha deuda.

En este contexto, los enfoques ortodoxos de matriz teórica neoclásica y monetarista recomendaron la aplicación de políticas fiscales y monetarias contractivas, las cuales tuvieron su expresión más acabada en el decálogo del Consenso de Washington (Williamson, 1990), para controlar la inflación por la vía de la reducción de la demanda agregada y, como consecuencia de esto, de un menor crecimiento del producto y el empleo. Como era de esperarse, estas medidas no condujeron a un crecimiento sostenido ni al control de la inflación; por el contrario, la inflación adquirió una dinámica propia como resultado de la caída de la producción que provocó la fuerte reducción de la demanda agregada. A los efectos procíclicos generados por las medidas fiscales y monetarias de ajuste ortodoxo se sumaron los efectos recesivos derivados de la inestabilidad cambiaria-monetaria que se registraron en esos años en el ámbito internacional. De tal forma que, hacia finales de la década de los ochenta, se había agravado el deterioro de los fundamentales macroeconómicos; de hecho, en el caso de las economías de América Latina y de la mexicana en particular, a la década de los ochenta se le denominó la

década pérdida porque el crecimiento del producto interno bruto (PIB) fue casi nulo.

Ante el fracaso y los resultados contradictorios de las políticas económicas de ajuste instrumentadas en los ochenta, ya que la recesión se profundizó y los desequilibrios estructurales se agravaron, en los primeros años de la década de los noventa, los nuevos monetaristas (Bernanke, Laubach, Mishkin y Posen, 1999), impusieron en la mayoría de las economías en desarrollo y emergentes, por medio del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), el nuevo consenso macroeconómico. Éste constituye el fundamento teórico de la política monetaria de metas de inflación, que supuestamente permitiría la reactivación del crecimiento de la economía mundial y la “erradicación” del origen de las presiones inflacionarias. Los gobiernos de los países en desarrollo, concretamente los latinoamericanos, aplicaron en una primera etapa políticas de ingresos para eliminar el componente inercial de la inflación. Posteriormente, se instrumentaron políticas económicas basadas en medidas fiscales y monetarias restrictivas que priorizaron el control de la inflación, delegando a segundo plano el objetivo del crecimiento económico. En esta lógica económica, paulatinamente se fue imponiendo la aplicación de la política monetaria de metas de inflación, cuya instrumentación y características dependerían de la estructura económico-social de cada economía de la región. No obstante, un rasgo común fue el manejo procíclico de la política fiscal. Cabe señalar que las crisis cambiario-financieras de la década de los noventa, entre ellas la crisis mexicana de 1994-1995, aceleraron la adopción completa de dicho esquema.

Para contrarrestar la inestabilidad financiera y alentar el crecimiento económico, hacia la segunda mitad de la década de los noventa los gobiernos de los países en desarrollo, y en particular los de las economías latinoamericanas, aceleraron el proceso de desregulación y liberalización económica, en es-

pecial de los sistemas financieros locales y los sectores económicos estratégicos, como el energético y el de comunicaciones y transporte. Por otro lado, y de forma paralela, se adoptaba el esquema de metas de inflación y se imponía el equilibrio fiscal como condición para controlar la inflación. De esta forma, la política fiscal quedaba subordinada al objetivo prioritario de control de la inflación y, por tanto, cancelada su capacidad de inducir el crecimiento económico mediante el incremento del gasto público deficitario.

Cabe recalcar que para los poskeynesianos, ni la política fiscal contracíclica ni la política monetaria actuando de forma separada una de otra serán capaces de inducir el crecimiento económico. Solamente la coordinación entre ambas, que asuman como objetivo la estabilidad monetaria con crecimiento económico y distribución del ingreso, hará posible que una expansión de la demanda agregada por la vía del incremento en el gasto público deficitario conduzca al crecimiento estable y sostenido en el largo plazo, como históricamente había sido. En este sentido, para los poskeynesianos el pleno empleo y la estabilidad monetaria son el resultado del crecimiento económico.

El marco teórico poskeynesiano sobre la eficacia de la política fiscal contracíclica para contrarrestar los cambios bruscos del ciclo económico ha sido fortalecido con evidencia empírica histórica para algunos países industrializados, como Estados Unidos, Inglaterra y Canadá. En estas investigaciones teórico-empíricas —entre las que se encuentran las de Philip Arestis, Malcom Sawyer, Vernengo y Randall Wray, y Matthew Forstater—, se demuestra el papel central que desempeñó el gasto deficitario y las empresas públicas en la reactivación de la actividad económica en los periodos recesivos. Estos resultados ponen en entredicho la eficacia de la política monetaria para estabilizar la inflación y sostener al mismo tiempo el crecimiento económico en el largo plazo, como afirman los teóricos del nuevo consenso monetarista. Prueba de ello, es el

hecho de que la política monetaria de metas de inflación no ha sido capaz de crear las condiciones económicas y financieras que conduzcan al crecimiento del producto y el empleo.

Para el enfoque poskeynesiano, la teoría de las finanzas funcionales es un referente fundamental para entender la importancia y necesidad económica del déficit público como mecanismo amortiguador de los cambios en el ciclo económico, en particular en el periodo recesivo, pues sólo un incremento del gasto público deficitario puede compensar la caída del gasto privado que se registra en dicha etapa del ciclo.

En el caso de México, la política fiscal desempeñó un papel fundamental en la estrategia de crecimiento económico, en general hasta finales de la década de los setenta. Con base en una estructura financiera regulada, el gasto público se convirtió en el factor determinante y dinámico del proceso de industrialización que se inició a mediados de la década de los treinta. Resultado de ello fue el crecimiento sostenido del producto, acompañado de estabilidad financiera, cambiaria y de precios. La coordinación entre las políticas fiscal y monetaria activas generó efectos contracíclicos durante el largo periodo que va de 1940 a 1970; prueba de ello es el crecimiento a una tasa de 7% promedio anual, acompañado de estabilidad de precios. El dinamismo del gasto público deficitario influyó en la configuración de expectativas de alta rentabilidad, las cuales se reflejaron en el efecto multiplicador y de “arrastre” de éste sobre la inversión privada. Con esta estrategia, el manejo contracíclico de la política fiscal, esto es, incremento del gasto público deficitario en épocas recesivas y la reducción en etapas de auge (Ortiz, 2003), el gasto público total mantuvo una tendencia complementaria al comportamiento del gasto privado total.

En el marco de la crisis de la deuda externa de 1982, la administración de Miguel de la Madrid inició el proceso de desregulación de la economía mexicana, en particular la libe-

realización del sector externo y el sistema financiero, asumiendo que ésta era la mejor estrategia económica para resolver los desequilibrios estructurales de la economía mexicana, a saber, el déficit fiscal, el externo y las presiones inflacionarias. Si la mencionada crisis rompió la tendencia de crecimiento estable y sostenido que había registrado la economía durante más de cuatro décadas, las medidas de ajuste ortodoxo que se adoptaron para supuestamente reencauzar la economía por la ruta del crecimiento con distribución del ingreso, estuvieron lejos de lograr su objetivo. En efecto, durante el sexenio 1982-1988, la economía se mantuvo estancada, incluso se registraron tasas negativas del PIB, lo cual condujo a la profundización en los mencionados desequilibrios estructurales, tanto por problemas de oferta, como la caída de la producción de productos agropecuarios, como por la inestabilidad y volatilidad de las tasas de interés y tipos de cambio en escala internacional. Este escenario macroeconómico sirvió para que los teóricos monetaristas centraran su crítica sobre la participación del Estado en la economía, dejando de lado el papel fundamental que éste cumplió en el proceso de industrialización y el desarrollo económico y social.

Las políticas fiscal y monetaria ortodoxas que se han venido aplicando, conjuntamente con la desregulación de la economía desde 1983, no sólo no resolvieron los problemas estructurales de la economía mexicana, sino, lo más grave, es que se redujo el margen de intervención de la política monetaria y fiscal para contribuir al crecimiento del producto y el empleo. Por un lado, la política monetaria asume como único objetivo la estabilidad monetaria, y por el otro, la política fiscal al quedar subordinada a este objetivo, cancela toda posibilidad de recurrir a incrementos del gasto público deficitario para inducir un crecimiento en la demanda agregada. Paralelamente, la desregulación del sistema financiero y, más concretamente, del sector bancario, propicia la reducción paulatina del financiamiento a sectores estratégi-

cos de la economía, como el agrícola productor de alimentos y la pequeña y mediana empresa altamente generadora de empleos.

En sistemas financieros desregulados y liberalizados y políticas monetarias que priorizan la estabilidad de precios en detrimento del crecimiento económico, la política fiscal de gasto público deficitario como mecanismo para sostener un crecimiento estable de la demanda agregada tiene poco margen de acción. Ello ha quedado demostrado con la crisis cambiario-financiera de 1994 y el débil crecimiento de la economía que se viene registrando desde 1997. Las condiciones de estabilidad monetaria y saneamiento de las finanzas públicas se han cumplido; sin embargo, el crecimiento del producto y el empleo siguen registrando una tendencia altamente irregular. Solamente una política fiscal activa sustentada en una política responsable de expansión del gasto público —introducción de estabilizadores fiscales automáticos, como el seguro de desempleo o los fondos de estabilización—, podrá inducir la reactivación del crecimiento económico. La ausencia de estabilizadores automáticos y de un concepto realista sobre el déficit público, como podría ser el de *déficit estructural*, impide contar con una regla fiscal que permita amortiguar en el corto plazo el efecto de los choques externos sobre el crecimiento del producto y el empleo, y en el largo plazo mantener el crecimiento económico y, por ende, evitar el deterioro de las finanzas públicas.

En economías en desarrollo, como la mexicana, el esquema de metas de inflación —que prioriza el control de la inflación y subordina el crecimiento económico al cumplimiento de este objetivo, al mismo tiempo que impone la disciplina fiscal y mantienen elevadas tasas de interés para atraer flujos de capitales externos de cartera—, no tiene margen de acción para conducir a la economía a un crecimiento estable y sostenido en el largo plazo. La instrumentación de esta po-



lítica en los países en desarrollo en general, y en México en particular, ha demostrado su carácter contradictorio, porque la disminución del gasto público ha ocasionado efectos procíclicos que han generado altas tasas de desempleo y graves problemas de oferta agregada, en particular en sectores productivos fundamentales, como el sector agrícola.

El presente libro es el resultado de un esfuerzo analítico de investigación realizado desde una perspectiva heterodoxa, y pretende llenar un hueco respecto al análisis de la política fiscal desde esa perspectiva que contraste con la visión dominante sobre la incapacidad de la política fiscal para incentivar el crecimiento económico. A partir de esta visión teórica se construyó la evidencia empírica con la cual se demuestra de manera contundente la importancia y pertinencia de una política fiscal activa para incentivar el crecimiento económico. Lo cual será una referencia importante para futuros trabajos que compartan la visión heterodoxa, así como puede serlo para los hacedores de política.

Por lo anterior, el objetivo de este libro es analizar la importancia de la política fiscal en el crecimiento económico en México durante el periodo 1941-2013, revisar el papel estabilizador de la política fiscal y la determinación del tamaño y la utilidad de los estabilizadores fiscales automáticos ante choques exógenos; esto es, su capacidad para amortiguar sus efectos o mecanismo de propagación de los mismos, así como analizar y evaluar empíricamente los efectos contracíclico de la política fiscal en México; determinar el origen de los mismos, al igual que sus consecuencias en las principales variables macroeconómicas fundamentales, para finalmente demostrar mediante un modelo econométrico el carácter anticíclico de la política fiscal para el periodo 1956-1965 y el procíclico para 1980-2013.

El trabajo se estructuró en cinco capítulos. En el primero, se presentan los diferentes planteamientos teóricos sobre el papel del Estado en la economía, concretamente

se abordan los planteamientos del enfoque monetarista de Milton Friedman, analizando cómo cambia drásticamente de su visión de los años cincuenta a las de los setenta, también se revisa la nueva macroeconomía clásica, la teoría de expectativas racionales y el nekeynesianismo. En el segundo capítulo, se analiza la controversia teórica en torno a la política fiscal, se destaca la discusión entre la escuela neoclásica-monetarista y la crítica del enfoque poskeynesiano a esta última. En el capítulo tres se revisa el enfoque de finanzas funcionales de Abba Lerner, así como la naturaleza e importancia de los estabilizadores automáticos. En el cuatro, se estudia la relación entre la política fiscal y el crecimiento económico en México, mediante el análisis gráfico y estadístico del comportamiento de las principales variables macroeconómicas, como son el PIB, el gasto, el ingreso, el déficit públicos y la inflación, y la relación que guardan entre sí para el periodo 1941-2013. Finalmente en el capítulo cinco, se hace un análisis de los ciclos económicos en México, cuantificando la magnitud de las políticas anticíclicas en nuestro país, y se calculan los estabilizadores automáticos para determinar el papel que han desempeñado éstos en la atenuación del ciclo económico en el periodo 1950-2013.

Agradezco a Verónica Villarespe Reyes, directora del Instituto de Investigaciones Económicas el apoyo brindado para la publicación de este libro.

Asimismo a Teresa S. López González, directora de las tesis de maestría y doctorado, fundamentales para la realización de este libro, gracias por su apoyo, moral y profesional.

A Irma Manrique Campos, de la Unidad de Investigación de Estudios Hacendarios y del Sector Público de este Instituto, por transmitirme sus enseñanzas a lo largo del trabajo, gracias por su comprensión y apoyo.

A mis padres que sin su amor incondicional, y su arduo trabajo, nada de esto sería posible, ni habría logrado lo que hasta ahora.

A Ángel Toscano, porque el amor es el motor que impulsa a alcanzar los más lejanos sueños y, te mueve por dentro, te hace ser más... gracias por estar siempre a mi lado.



# 1. LOS MONETARISTAS Y LA SÍNTESIS NEOCLÁSICA. LA CONTROVERSA TEÓRICA SOBRE LA POLÍTICA FISCAL, LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el enfoque neoclásico marginalista, el crecimiento económico en el corto plazo está determinado por los supuestos de precios flexibles, pleno empleo de los factores productivos, y competencia perfecta; mientras que en el largo plazo el crecimiento dependía de la evolución del progreso tecnológico. Por ello, los economistas clásicos afirmaban que un incremento en el gasto público no tendría ninguna incidencia en la demanda agregada y, por tanto, tampoco en el crecimiento económico. De aquí se deriva su rechazo a la intervención del Estado en las actividades económicas. Esta concepción fue puesta en entredicho por el acelerado desarrollo del capitalismo industrial que se registró desde finales del siglo XIX y las tres primeras décadas del siglo XX, mismo que sin la participación del Estado no hubiera sido posible. La fuerte recesión y el alto desempleo que acompañaron a la crisis de 1929, fue la primera evidencia empírica de la falta de realismo de los supuestos que sostenían al marco teórico clásico.

En este contexto, Keynes en la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* plantea la necesidad y pertinencia de instrumentar políticas fiscales activas tendientes a elevar la demanda agregada como mecanismo para estimular el

crecimiento económico y combatir el paro involuntario. De hecho, la crisis de 1929 fue superada en Estados Unidos y el Reino Unido mediante la instrumentación de medidas fiscales expansivas acompañadas de políticas monetarias flexibles. Esta estrategia económica, que se mantuvo durante el periodo 1935-1970, permitió altas tasas de crecimiento que contribuyeron al abatimiento del desempleo mundial, con excepción del periodo que duró la segunda guerra mundial (1940-1945). Cabe señalar que en los años posteriores a ésta, se presentaron algunos episodios inflacionarios en algunas economías en desarrollo, como las de América Latina.

Durante más de 30 años, de 1940 a 1970 aproximadamente, los gobiernos, tanto de los países industrializados como de los países en desarrollo, instrumentaron políticas fiscales contracíclicas, que implicaron una fuerte y activa participación del Estado en la economía para fomentar e inducir la industrialización y modernización de sus estructuras productivas. Este fue el caso de México y de las economías más grandes de América Latina, como Argentina, Brasil, Chile y Colombia (Alcides, 1997).

A principios de la década de los setenta, en un contexto internacional marcado por la desaceleración del crecimiento económico y la presencia de fuertes presiones inflacionarias, resurge el enfoque neoclásico fortalecido con las tesis monetaristas de Milton Friedman. Una de las tesis centrales de este enfoque sostiene que la intervención del Estado en la economía es la fuente generadora de los desequilibrios macroeconómicos; en particular, se refería al gasto público deficitario como el origen de las presiones inflacionarias y el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En congruencia con este diagnóstico, los monetaristas recomendaron para restablecer el equilibrio aplicar políticas de choque y ajuste sobre la demanda agregada, conjuntamente con la devaluación de la moneda local y la reducción del déficit público. Asimismo, se

aconsejó disminuir y, en el mejor de los casos, eliminar la participación del sector público en la economía (Friedman, 1971).

Pero antes de esos años Friedman había hecho un planteamiento distinto respecto al desempeño de la política fiscal y la política monetaria, dicho planteamiento data de 1948, a continuación se explicará el mismo, contrastándolo con el monetarismo de los años setenta.

EL ENFOQUE MONETARISTA SOBRE LA POLÍTICA  
FISCAL. LA METAMORFOSIS EN EL PENSAMIENTO  
DE MILTON FRIEDMAN

En 1948, Friedman escribió el artículo titulado “A monetary and fiscal framework for economic stability”, en el cual sostenía que el gobierno sólo debía mantener un presupuesto equilibrado en situaciones de pleno empleo, déficit presupuestal en etapas de recesión y superávit durante periodos de auge económico. En el contexto de la recesión económica heredada de la segunda guerra mundial, esta posición teórica no provocó controversia en los círculos de intelectuales, incluso el enfoque ortodoxo la aceptó por considerar que era la única vía para restablecer el crecimiento económico a nivel mundial. Hacia la década de los setenta, esta posición teórica de Friedman cambió radicalmente y, con ella, la aceptación de la intervención del Estado en la economía y la aplicación de medidas fiscales expansivas; mismas que se convirtieron en el blanco de las críticas y ataques de los enfoques neoclásicos y monetaristas.

*La visión de los años cincuenta. El déficit fiscal como mecanismo necesario para reactivar la economía*

En el artículo mencionado, Friedman (1948) sostiene que el gobierno debe operar con finanzas equilibradas solamente en el caso de que la economía se encuentre en pleno empleo;

mientras que en periodos de recesión debe recurrir al déficit para reactivar la demanda agregada y en la fase de auge generar superávit. Con base en este argumento, propone la instrumentación de políticas económicas que combinen medidas fiscales y monetarias que permitan ejercer el presupuesto de forma contracíclica, sin descuidar el control de la oferta monetaria. Esta visión coincidía con el enfoque de Abba Lerner (1943) sobre el ejercicio del presupuesto y las finanzas públicas funcionales. Desde esta perspectiva, la política económica debía cumplir con los siguientes objetivos en el largo plazo: libertad política, eficiencia económica y equidad del poder económico. Para alcanzar dichos objetivos era necesario satisfacer tres condiciones: 1) el gobierno debía proveer un marco monetario que elevara la competitividad de la economía, ya que ésta no se genera por sí misma; 2) el funcionamiento de dicho marco debía regirse por el principio de la “primacía del derecho”, más que por decisiones discrecionales de la autoridad monetaria o administradores públicos, y 3) en periodos de recesión, las políticas fiscales anticíclicas son las medidas más deseables y recomendables para enfrentar la caída de la demanda agregada y disminuir la inequidad económica, a pesar de que interfieren en el “libre mercado”.

El ejercicio de la política fiscal con fines anticíclicos supone, según Friedman, que el gobierno realice contribuciones automáticas (estabilizadores automáticos), como son los subsidios, transferencias, etc., con el propósito de elevar la renta corriente que compense la caída de la demanda agregada de algunos segmentos de la población, e induzca modificaciones en la oferta de dinero. Por otro lado, debe evitarse la aplicación de medidas discrecionales procíclicas; esto es, no deben reducirse las tasas impositivas y/o aumentar el gasto gubernamental en periodos de prosperidad o, al contrario, elevar las tasas impositivas y/o reducir el gasto público en épocas de depresión (Friedman, 1948).



De acuerdo con Friedman, los déficit y superávit son consecuencias de los cambios en el nivel de actividad económica. Si la renta nacional es alta, los ingresos fiscales serán mayores y los gastos en transferencias pequeños; por lo tanto, habrá superávit, que será más cuanto mayor sea el nivel de renta. Por el contrario, si ésta es baja, los ingresos fiscales serán pequeños y los pagos para transferencias altos; de tal forma que existirá déficit, el cual será mayor cuanto más bajo sea el nivel de renta. En este caso, el gobierno debe adicionar fondos públicos a la corriente normal de renta para elevar la demanda agregada y la cantidad de dinero. Con estas medidas, el gobierno contrarrestará el efecto recesivo de los factores que provocaron el descenso en el nivel de la renta (Friedman, 1948). En el planteamiento de Friedman, el déficit público debía financiarse mediante la creación de dinero y, dado que los superávit destruyen el dinero, recomendaba aplicar una combinación de políticas monetaria y fiscal que permitiera controlar la emisión de dinero por medio del ejercicio del presupuesto.

Si consideramos la grave recesión económica de finales de la década de los treinta, es explicable la aceptación de la propuesta de Friedman. Sin embargo, resulta inexplicable y sorprendente la posición teórica rígida que él y otros economistas asumieron en torno al manejo de la política fiscal para enfrentar la crisis económica de la década de los setenta, tan severa como la recesión de mediados de la década de los treinta. En la década de los cuarenta, la posición teórica de Friedman sobre el déficit fiscal se basaba en el principio presupuestario, que sostiene que en una nación con moneda soberana los déficits gubernamentales inyectan dinero de alto poder a la economía. Según esta postura, ello no genera presiones inflacionarias, porque una parte de esa inyección de dinero se drena con la venta de bonos gubernamentales. Los intereses que devenga la tenencia de éstos, permite al sector privado tener superávit o ahorro neto. En consecuencia,

es muy probable que el sector privado se encuentre en superávit; en tanto que la posición presupuestal del gobierno en el largo plazo sea deficitaria, pero con pleno empleo. Además, el principio presupuestario planteado por Friedman supone que la recaudación hipotética del gobierno, esto es, de largo plazo o futura, equilibra el gasto del gobierno incluyendo los pagos de transferencia. Para que ello se cumpla, es necesario que el déficit público genere un incremento en el crecimiento económico igual al incremento en la cantidad de dinero (Friedman, 1948).

En el trabajo referido de 1948, Friedman considera que el tamaño del gobierno estará determinado por lo que la población quiere que le proporcione éste; por ello propone que la política fiscal esté determinada por el volumen de los gastos del gobierno en bienes y servicios públicos; considerando el deseo, necesidad y voluntad de la comunidad de pagar los servicios públicos. Desde esta perspectiva, las tasas de impuestos deben asegurar el equilibrio del presupuesto al nivel del pleno empleo. Para ello, se deben cumplir dos condiciones: La primera se refiere al manejo cíclico del gasto e ingresos públicos; es decir, el gasto debe seguir un patrón anticíclico y los impuestos ser procíclicos. Tal manejo de la política fiscal exige la conformación de una poderosa red de seguridad social que permita transferir incrementos del gasto en caso de recesión; en tanto que el manejo de los ingresos fiscales debe estar vinculado al desempeño de la actividad económica, ya sea mediante impuestos progresivos al ingreso o a las ventas (Friedman, 1948). La segunda condición se refiere a la necesidad de contar con un gobierno grande; que, según Minsky (1987), implica que el tamaño del gobierno sea igual al tamaño del gasto total en inversión o por lo menos que las fluctuaciones del desequilibrio presupuestal sean de la misma magnitud que las fluctuaciones

en la inversión. Al respecto, Friedman señala que cuando ocurrió la crisis de 1929 el gobierno era muy pequeño, de ahí que no tuviera la capacidad para estabilizar la economía (Friedman, 1948).

Este autor sostiene que no asume *per se* la existencia de pleno empleo, pues éste no se dará si se está ante la ausencia de un marco fiscal y monetario adecuado que lleve a precios de bienes finales y de factores de producción flexibles, y el principio de presupuesto equilibrado no es suficiente para compensar las tendencias que desequilibren la economía por parte del mercado o del gobierno mismo; lo que pretende entonces es establecer la necesidad de un marco estable dado por la actuación de la política fiscal y monetaria de forma conjunta que puedan eliminar la incertidumbre y los efectos discrecionales nocivos de las autoridades gubernamentales, que ayuden a que el sector público se adapte a los cambios que ocurran en otros sectores de la economía, y que la política fiscal y monetaria sea consistente con objetivos de largo plazo de la economía (Friedman, 1948).

El programa fiscal y monetario que Friedman propuso en 1948 no sólo evitaba fluctuaciones en el corto plazo en la actividad económica, sino también aseguraba la estabilidad económica en el largo plazo (1948). En el contexto de la recesión de Estados Unidos de la década de los setenta, y considerando lo manejable de sus finanzas públicas, gasto y déficit público por debajo de 1% como proporción del PIB, resultaba más viable aplicar la propuesta que Friedman hiciera en 1948, que las de Keynes. No obstante, se descartaron ambas por considerar que era inviable aplicar políticas fiscales expansivas; en su lugar, el mismo Friedman recomendó la instrumentación de políticas restrictivas sobre la demanda agregada como medidas para controlar la inflación y alcanzar el pleno empleo de los factores productivos.

*La visión de los años setenta. La crítica  
a la política fiscal y el déficit fiscal  
como generador de desequilibrios macroeconómicos*

A principios de la década de los setenta, en un contexto marcado por la desaceleración del crecimiento económico mundial, con la consecuente caída de la tasa de ganancia en las economías capitalistas desarrolladas más importantes, las políticas fiscales expansivas y la intervención del Estado en la economía fueron el blanco de las críticas de los monetaristas de la Escuela de Chicago, cuyo principal representante era Milton Friedman. Se cuestionó la estructura de la economía mixta, así como las políticas públicas y el “Estado benefactor”, dejando de lado que fueron dichas políticas las que permitieron el crecimiento estable y sostenido en numerosos países durante el largo periodo de 1940-1970.

Las críticas se centraron en el alto déficit público por considerarlo el origen de las presiones inflacionarias y los desequilibrios externos. Al respecto, se afirmaba que el déficit público al expandir la demanda agregada más allá de la oferta de pleno empleo, eleva los precios y el volumen de importaciones, provocando el deterioro de la balanza comercial. Además, sostienen que la emisión de deuda pública para financiar el déficit público tiene dos efectos: *a*) la caída de la inversión privada debido a que se reducen los recursos financieros para el sector privado (efecto *crowding out*), y *b*) un incremento en la tasa de interés, como resultado de la competencia entre el sector público y privado para hacerse de recursos financieros. La combinación de ambos efectos alimentan las presiones inflacionarias. Esta tesis minimiza los efectos expansivos del incremento del déficit público financiado mediante la colocación de deuda pública y/o emisión de dinero, que explican las altas tasas de crecimiento del producto y el empleo acompaña-

das de bajas tasas de inflación durante el periodo 1946-1970 mundial.

Como vemos, la visión de Friedman sobre la necesidad del déficit público en periodo de recesión había cambiado radicalmente, pues a principios de la década de los setenta niega que la política fiscal genere efectos positivos de largo plazo sobre el crecimiento económico. Solamente considera los efectos positivos de corto plazo de ésta sobre la demanda agregada, porque afirma que el déficit público provoca presiones inflacionarias que persisten en el largo plazo. Partiendo de este diagnóstico, recomendó la aplicación de políticas de ajuste antiinflacionarias basadas en la contracción de la demanda agregada para inducir un proceso deflacionario tendiente a bajar la tasa de inflación. Objetivo que se logró a costa de contraer la actividad económica, resultado de la fuerte reducción de la demanda agregada. Así, la estabilidad monetaria de corto plazo agudizó la recesión económica que se pretendía resolver con dichas políticas.

Según los monetaristas, por un lado, el enfoque de la síntesis neoclásica sobrevaloró la capacidad de la política fiscal para estimular el crecimiento económico y mantener el pleno empleo y, por otro, minimizó las fallas potenciales del gobierno. Esto los condujo, según los monetaristas, a sobrevalorar a su vez, los efectos positivos del gasto público. Al respecto, sus críticas se centraron en cinco aspectos: 1) Los efectos expansivos que puede generar un incremento del gasto público deficitario no se dan de forma inmediata, sino que afectan con retraso a las variables que se quiere modificar. De ahí que se genere descoordinación entre las políticas fiscal y monetaria y, por tanto, incertidumbre. 2) Las políticas de gasto público deficitario pueden tener efectos inflacionarios que no son previsibles. 3) No se consideran los efectos de la política fiscal sobre la política monetaria mediante variaciones en la tasa de interés. Concretamente, se refieren al efecto desplazamiento

de la inversión privada como resultado de la forma de financiamiento del déficit público, ya sea mediante la emisión de valores gubernamentales o emisión de dinero. 4) No se considera el papel que tiene el sistema financiero en las políticas de estabilización. 5) No se consideran los efectos de los choques externos sobre las políticas fiscal y monetaria, tales como variaciones en el tipo de cambio, tasas de interés externas, tarifas comerciales y subsidios a exportaciones o programas de liberalización comercial. En particular, se refieren al efecto que estos choques pueden generar en el gasto corriente del gobierno derivado del pago de interés de la deuda externa. Como se supone que la expansión del gasto público deficitario se financia con endeudamiento del gobierno, tanto interno como externo, se afirma que el pago de intereses conducirá finalmente, a una contracción del gasto público.

Incluso, Friedman hace hincapié en la incapacidad de la política fiscal para elevar la actividad económica, lo cual llevó a los monetaristas a sostener que la política monetaria es el instrumento más poderoso de la política económica para conducir a la economía a un nivel de crecimiento estable y sostenido tendiente a alcanzar el pleno empleo de todos los factores productivos en el largo plazo. En consecuencia con esta afirmación, centra su análisis en la demanda de dinero para demostrar su conclusión. En este marco, la demanda de dinero es tratada como la demanda de cualquier bien; esto es, dependiente de la riqueza de cada individuo y del precio relativo del bien en cuestión, en este caso de la tasa de interés como precio del dinero. Al respecto, Friedman y Schwartz (1971) presentaron evidencias estadísticas que, según ellos, demuestran que las variaciones en la oferta monetaria por parte de la autoridad monetaria generan desequilibrios. En otras palabras, la intervención discrecional del banco central genera inestabilidad monetaria debido a que sus decisiones están basadas en información imperfecta, atrasada e incom-

pleta. En consecuencia, es probable que un incremento en el gasto público financiado mediante un incremento en la oferta monetaria genere presiones inflacionarias que permanecerán en el largo plazo, porque el efecto positivo sobre la actividad económica sólo es de corto plazo.

De lo anterior, los monetaristas deducen que cuando el gobierno interviene para abatir el desempleo lo hace a costa de una mayor inflación, e incluso se afirma que en el largo plazo es muy probable que la inflación siga aumentando, en tanto que el crecimiento económico disminuye. Lo mismo ocurre cuando el gobierno aumentaba la oferta monetaria, por ello los monetaristas recomiendan evitar la intervención discrecional de la autoridad monetaria y, en caso necesario, aplicar incrementos reducidos en la oferta monetaria. En general, se recomienda una intervención pasiva de la autoridad monetaria, porque cuando es activa se provoca descoordinación entre los sectores público y privado.

Dado que para los monetaristas la expansión del gasto público deficitario no puede combatir con eficacia los efectos de una recesión, recomiendan disminuir los impuestos en la parte baja del ciclo económico y contraer el gasto público en las expansiones. Ambas medidas significan una menor participación del sector público en la economía; situación que es consecuente con la tesis monetarista de la eliminación de la intervención del Estado en la economía. Esta posición es más radical cuando Friedman argumenta que la acción del sector público destruye el progreso económico alcanzado por las libres fuerzas del mercado y, que incluso, puede destruir la “libertad humana” (Friedman, 1991).

Hacia finales de la década de los setenta y principios de los ochenta, en las principales economías latinoamericanas, como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela, se registró una aguda recesión económica acompañada de fuertes presiones inflacionarias, generada por el excesivo

endeudamiento externo. Esas condiciones fueron aprovechadas por los monetaristas para radicalizar sus críticas a la política fiscal y a la intervención del Estado en la economía, en particular a los mecanismos de regulación y control de los mercados y al sector de empresas públicas.

En este marco, los cuestionamientos a las políticas de corte keynesiano que se instrumentaron, tanto en los países industrializados, como en las economías en desarrollo, prepararon el ambiente intelectual para el surgimiento del nuevo enfoque de corte neoclásico-monetarista, como el enfoque de la represión financiera para los países en desarrollo (McKinnon, 1973); la nueva macroeconomía clásica y el enfoque de la nueva síntesis neoclásica o de los nuevos keynesianos, que surge a principios de la década de los setenta y se refuerza durante la de los ochenta.

El dominio teórico e ideológico de estos nuevos enfoques macroeconómico ortodoxos en el diseño e instrumentación de la política económica a nivel mundial, pero de manera más aguda en los países en desarrollo, entre ellos las economías de América Latina, fue evidente a principios de la década de los ochenta. En efecto, en esos años el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) obligaron a las economías de América Latina a instrumentar políticas de ajuste y estabilización severas para enfrentar la recesión y las presiones inflacionarias. Se asume que la eficacia de dichas políticas dependía de la desregulación y liberalización de la economía, concretamente del sector externo y financiero, ya que de ello depende la mayor competitividad de las exportaciones y el incremento del ahorro interno, respectivamente.

Hacia finales de la década de los ochenta, en el marco del Consenso de Washington, surge el enfoque del nuevo monetarismo o de la nueva macroeconomía que sostiene que la estabilidad monetaria y las finanzas públicas equilibradas son una condición necesaria para alcanzar el crecimiento estable



y sostenido. Con los lineamientos teóricos de este enfoque, a partir de la década de los noventa la política monetaria debe fijar como objetivo prioritario el control de la inflación; en tanto que los bancos centrales deben operar de manera autónoma, para evitar el sesgo inflacionario. Ello implicó dejar en un segundo plano el crecimiento económico y eliminar la instrumentación del gasto público deficitario con fines anticíclicos.

#### LA NUEVA MACROECONOMÍA CLÁSICA Y EL FORTALECIMIENTO DEL LIBERALISMO ECONÓMICO

La nueva macroeconomía clásica (NMC) se desarrolló en los años setenta, con los trabajos de Robert Lucas (1973), quien comparte algunas de las tesis del monetarismo. De acuerdo con este enfoque, los individuos actúan de manera racional en el momento de tomar sus decisiones económicas. Además, tienen la capacidad de ajustarse rápidamente a las condiciones cambiantes del mercado porque, al igual que el enfoque clásico, se supone que se guían por su propio interés. En consecuencia, si el mercado tiende al equilibrio y los individuos son racionales, el Estado no debe intervenir en la economía; de lo contrario, su participación generará distorsiones en los mercados.

#### *La racionalidad y eficiencia de los agentes económicos vs. irracionalidad e ineficiencia del gobierno*

Según los teóricos de la NMC, el enfoque keynesiano de la síntesis neoclásica minimizó y, en muchos casos, dejó de lado las implicaciones de las expectativas de los agentes económicos porque suponían que los individuos adaptaban sus decisiones futuras considerando solamente su experiencia pasada.

De acuerdo con la NMC, los individuos no solamente recurren a la experiencia pasada, sino también actúan de forma racional analizando toda la información disponible. Esta afirmación se constituyó en la tesis central de la teoría de las expectativas racionales desarrollada por Lucas y Sargent (1978), que sostiene que los individuos son racionales y aprenden de sus propios errores; en otras palabras, las predicciones de los individuos pueden ser erradas, pero dichos errores no son sistemáticos sino aleatorios. Por ejemplo, si los individuos esperan un aumento en la tasa de inflación, demandarán mayores salarios nominales, en el caso de los trabajadores, y un incremento en los precios, en el caso de las empresas. Ello provocará una elevación generalizada en los precios; ante tal situación se debe instrumentar una política económica que genere expectativas deflacionarias, para restablecer la estabilidad macroeconómica. Este razonamiento dio origen a la tesis de la “política irrelevante” de Sargent, que sostiene que ninguna política pública será capaz de alterar los precios de forma distinta a la prevista (expectada) por los individuos. Entonces, la inducción de variaciones en la demanda agregada por la vía del gasto público no “sorprenderán” a los agentes económicos (Woodford, 1999). Según la NMC, ello se debe a que los agentes económicos toman sus decisiones siguiendo un comportamiento racional que les permite extrapolar los eventos pasados (expectativas adaptativas) hacia el futuro (expectativas racionales). De manera que los individuos tomarán las decisiones óptimas en el presente.

Como vemos, los agentes económicos de la NMC son supra-racionales, porque a partir del análisis riguroso de la información económica son capaces de predecir con tal exactitud que se garantiza que las decisiones económicas que tomen son las correctas y las mejores. Este comportamiento y el acceso a información completa y de forma oportuna asegura por sí mismo que la oferta y demanda agregadas se ajusten conti-

nuamente; sin embargo, este ajuste no implica intercambios de desequilibrios, sino equilibrios cambiantes asociados a la función de oferta “sorpresa” (Lucas y Sargent, 1978). En el caso de los trabajadores, esto significa que modificarán su oferta de trabajo de un periodo a otro, según su percepción de los cambios en el salario real recibido. Por su parte, las empresas variarán su producción de acuerdo con la interpretación que hagan de las variaciones de precios del bien que fabrican, con respecto a las variaciones de los precios de otros bienes, es decir, con respecto a los precios relativos. De acuerdo con la NMC, los errores de los agentes económicos pueden provocar que los niveles de producción y empleo de corto plazo se alejen de la producción potencial de equilibrio de largo plazo; pero ello no impide que los mercados se vacíen continuamente.

Según los teóricos de la NMC, la dinámica de la inflación pasa por dos etapas. En la primera, denominada “Momentum School”, la tasa de inflación responde lentamente a las medidas restrictivas de políticas fiscal y monetaria, porque los consumidores y las empresas extrapolan el pasado al futuro. En la segunda etapa actúan las expectativas racionales que los individuos tienen sobre el futuro, provocando que la tasa de inflación se eleve. Ello no significa que la inflación tenga una dinámica propia; por el contrario, se debe a que las presiones inflacionarias, según este enfoque, son provocadas por decisiones de política económica, como puede ser la expansión de la oferta monetaria o del déficit público. En otras palabras, los desequilibrios macroeconómicos, como la elevación de la inflación, el déficit externo o una caída del consumo e inversión privados, son causados por decisiones “erróneas” de política económica en el presente. Dado que dichas decisiones alimentan expectativas negativas presentes y futuras en los agentes económicos, para romper estas expectativas se requiere aplicar una estrategia económica creí-

ble. El tiempo y el costo de reducir la inflación dependerán del cumplimiento del programa de ajuste que implemente el gobierno (Lucas y Sargent, 1978).

A partir del comportamiento microeconómico de los individuos, Lucas (1978) pasa al plano macroeconómico para derivar la teoría del ciclo económico real. En su análisis macroeconómico se parte, al igual que en los enfoques clásico y monetaristas, de tres supuestos radicales fundamentales. El primero se refiere a la flexibilidad de precios y salarios, que aseguran el ajuste automático entre oferta y demanda agregadas. De aquí se deriva el carácter altamente competitivo de los mercados. El segundo supuesto se centra en la racionalidad y, por tanto, capacidad analítica que tienen los agentes económicos para formar expectativas racionales. Este supuesto se complementa con el supuesto de la existencia, veracidad, confiabilidad y disponibilidad de la información económica. El tercer supuesto se refiere al carácter exógeno y neutral del dinero; es decir, la oferta monetaria está determinada por el banco central y no influye en el comportamiento de las variables reales.

Con base en estos supuestos, y asumiendo la racionalidad de los agentes económicos, esto es, expectativas racionales —que tiene su origen en los economistas clásicos, quienes suponían que los individuos se comportan de manera racional porque son egoístas y actúan de acuerdo con su propio interés—, la NMC afirma que la maximización de la satisfacción y el beneficio de consumidores y empresarios aseguran el equilibrio macroeconómico. Esta afirmación se refuerza con la hipótesis de que los agentes tienen acceso a información completa, que después de analizar de forma objetiva, les permite formarse expectativas correctas sobre la evolución de un determinado fenómeno económico; este proceso asegura que los agentes económicos toman las decisiones correctas y mejores. Al igual que en el enfoque neoclásico marginalista,

los individuos toman decisiones económicas óptimas, en el sentido de que maximizan su utilidad dado una restricción presupuestal. Este comportamiento individual conduce necesariamente al pleno empleo de los factores productivos, porque el nivel de inversión, consumo y ahorro y, por tanto, el nivel de precios y la tasa de interés, corresponden a los niveles de pleno empleo.

Con base en este análisis, la NMC concluye que las políticas fiscales activas son ineficaces, pues los agentes económicos predicen con cierto grado de exactitud lo que sucederá cuando se anuncia una medida económica y el gobierno actúa en consecuencia con la misma. Por ejemplo, si el gobierno anuncia una política expansiva para incrementar la producción y el empleo, los individuos a partir de su experiencia pasada y el “análisis” que hacen de la información disponible y confiable, prevén o anticipan que habrá inflación. Con fundamento en estas expectativas, pedirán aumentos salariales que elevarán el nivel de precios, lo que a su vez presionará a la alza la tasa de interés. La propagación de este efecto a otras variables, provocará que los efectos expansivos de la política fiscal se concreten en mayores niveles de producción real y empleos (Rodríguez, 2005). Entonces, en el marco teórico de la NMC la racionalidad individual de los agentes económicos, que supone implícitamente una capacidad analítica superior a la del individuo promedio, se asegura el equilibrio general en la economía.

De acuerdo con los teóricos de la NMC, esta racionalidad no es extensiva al comportamiento del gobierno debido a que éste carece de objetividad y racionalidad por enfrentarse a conflictos de intereses entre los distintos grupos sociales. Los individuos son racionales y no cometen errores porque no enfrentan conflictos de interés, como en el caso del gobierno. Según este enfoque, el Estado posee la información necesaria, pero carece de racionalidad debido a que sus decisiones tienen un sesgo social; por tanto, la

racionalidad económica es exclusiva de los individuos. Así, para evitar desequilibrios el sector público debe reducir su intervención en la actividad económica.

Para demostrar la irracionalidad o subjetividad de las decisiones de los gobiernos, Lucas sostienen que los modelos de corte keynesiano son formas reducidas de los modelos estructurales, porque no incorporan explícitamente las expectativas, en tanto que los modelos estructurales sí se incluyen. De tal forma que en estos modelos, los parámetros cambian al mismo tiempo que los agentes económicos ajustan sus posibilidades y comportamiento al nuevo escenario de política económica (Woodford, 1999). Si los agentes económicos ajustan sus expectativas a los cambios macroeconómicos, la instrumentación de políticas macroeconómica discrecionales tendrán efectos impredecibles; además, los individuos pueden tomar decisiones anticipadas que anulen los efectos considerados por los gobiernos. En general, se considera que las políticas económicas activas, concretamente las políticas fiscal y monetaria expansivas, conducen a desequilibrios debido a que transmiten señales erróneas que conducen a los agentes económicos y, por tanto, distorsionan su comportamiento. Provocando así despilfarros o la contracción del consumo y la inversión.

En el marco analítico de la NMC, las políticas económicas activas no conducen al sistema económico al equilibrio, esta tarea sólo la puede realizar el mercado porque el sector privado actúa de manera racional; también reacciona más rápido ante cambios. Por su parte, el gobierno lo hace más lentamente ante cambios adversos debido a que se enfrenta a conflictos de intereses entre los distintos grupos sociales. El mercado realiza un ajuste automático y eficiente entre oferta y demanda agregadas, gracias al comportamiento racional de los agentes económicos; el gobierno carece de esta rapidez y eficiencia (Rodríguez, 2005). Justamente, la racionalidad microeconómica de los agentes asegura el equilibrio macro-

económico, mientras que la irracionalidad o subjetividad de los gobiernos aleja a la economía del equilibrio.

La supuesta inconsistencia y la falta de credibilidad de la política económica, el carácter subjetivo e irracional y la incapacidad del gobierno para actuar de forma rápida y eficiente, lleva a los teóricos de la NMC a plantear que sólo el mercado y la independencia del Banco Central podrían asegurar el crecimiento y la estabilidad en la economía. Con respecto a la independencia de los bancos centrales, se sostiene que ello asegura el manejo de la política monetaria con base en una regla monetaria rigurosa, evitando así el sesgo inflacionario. El establecimiento de reglas monetarias independientemente de las decisiones del gobierno en materia fiscal, asegura el cumplimiento de los objetivos prioritarios de los bancos centrales. En el mismo sentido, se recomienda la aplicación de políticas económicas que consideren medidas microeconómicas tendientes a mejorar la oferta de productos y factores productivos, como son los subsidios y transferencias; pero se oponen a la aplicación del seguro de desempleo y los contratos colectivos de trabajo (Lucas y Sargent, 1978).

En consecuencia, el equilibrio en el mercado dependerá de la credibilidad de las políticas económicas y de la capacidad de la política monetaria para corregir los desequilibrios, y esta última está asegurada por la independencia del Banco Central. Con ello se refuerza la tesis de la incapacidad de la política fiscal para estimular la actividad económica por la vía de la expansión del gasto público, porque la expansión de la demanda agregada en el corto plazo es anulada por los efectos de una mayor tasa de inflación en el largo plazo.

### *La ineficacia de la política fiscal*

A pesar de que la NMC se opone a la intervención del Estado en la economía, reconoce que determinadas medidas fisca-

les pueden influir en el crecimiento económico. Al respecto destaca tres vías: 1) la producción de bienes públicos, 2) los subsidios y transferencias, y 3) el financiamiento a las actividades de Investigación y Desarrollo (I+D). En el caso de la producción de bienes públicos y de los subsidios y transferencia, se acepta que este tipo de inversión eleva la productividad marginal del capital privado físico y humano (Barro, 1990; Lucas 1973; Lucas y Sargent, 1978). En cuanto a la inversión del gobierno en I+D, se sostiene que estimula e incentiva la inversión privada en capital físico y humano, lo que se reflejará en el largo plazo en un avance del progreso técnico; además de que contribuye a corregir externalidades o imperfecciones del mercado (Romer, 1987, 1990; Jones, 1995; Aghion y Howitt, 1992; Doménech, 2004).

Con respecto a los impuestos, la NMC asume que la mayoría de los impuestos generan distorsión en las decisiones privadas (Barro, 1990). Se sostiene que un aumento de los impuestos sobre el trabajo genera un efecto sustitución negativo, que suele dominar al efecto renta positivo en la oferta de trabajo y/o en la acumulación de capital humano, porque disminuyen su rentabilidad. Lo mismo sucede con los impuestos sobre las rentas del capital, el cual se agudiza por el hecho de que el capital privado es un factor con mayor movilidad entre países, comparado con el trabajo. Un efecto igual tienen los impuestos sobre el consumo porque afectan la decisión renta/ocio, cuando la oferta de trabajo es inelástica (Mendoza, Milesi-Ferreti y Asea, 1997; Turnovsky, 2000). Según Doménech, los únicos impuestos no distorsionadores son los de cuantía fija, debido a que son independientes de las decisiones de producción y consumo de los agentes privados. Sin embargo, como el porcentaje recaudado mediante este tipo de impuestos es prácticamente nulo debido a su carácter redistributivo, no constituyen una opción de política fiscal (Doménech, 2004). Por tanto, cualquier incremento



en los impuestos sobre las rentas del trabajo o del capital desincentivan la acumulación de capital privado debido a que reducen la rentabilidad neta de impuestos.

Por otro lado, se afirma que los efectos en las finanzas públicas de la expansión del gasto público deficitario financiado con deuda pública dependerán del cumplimiento o no de la hipótesis de la equivalencia ricardiana (HER) reformulada por Barro (1974). Para explicar esta hipótesis, Barro (1974) aplica el principio de Modigliani y Miller a las modalidades de financiamiento del gobierno,<sup>1</sup> concluye que en el largo plazo es indiferente que el gobierno financie la expansión del gasto público deficitario con deuda (emisión de bonos) o impuestos, porque en el caso de que se financie con deuda pública (emisión de títulos públicos), los tenedores de esos valores obtienen ganancias de capital e intereses que elevan sus ingresos. Asumiendo que los agentes se forman expectativas racionales, elevarán su ahorro presente porque saben que en el futuro el gobierno aumentará los impuestos para pagar su deuda. Por tanto, previendo mayores impuestos ahorrarán todo o una parte de los ingresos adicionales. La disminución del ahorro privado en el presente, resultado de las inversiones en títulos del gobierno, es compensado por el incremento del ingreso de los tenedores de dichos títulos, el cual, según Barro, no es gastado sino ahorrado.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> En este sentido, la reformulación que hace Barro de la HER original es una extensión del teorema de Modigliani y Miller, según el cual en competencia perfecta, el costo del capital de las empresas es independiente de la forma como la firma consiga los recursos (deuda, emisión de acciones). Modigliani y Miller distinguen entre la maximización de las ganancias y la maximización del valor de la empresa. El industrial que busca maximizar la ganancia compra hoy la maquinaria sin saber cuál será su rentabilidad física ni la ganancia que le proporcionará el día de mañana, cuando la firma esté en plena producción.

<sup>2</sup> En 1976, fue Buchanan quien denominó a esta hipótesis de Barro, como la hipótesis de la equivalencia Ricardiana.

El teorema de equivalencia ricardiana (TER) de Barro implica pensar la política fiscal y monetaria con un horizonte intertemporal que incluye a varias generaciones de individuos, pues se asume implícitamente que los individuos se forman expectativas racionales y toman sus decisiones en un horizonte de vida infinito. Prueba de ello es la afirmación de Barro en el sentido de que los individuos saben que si el gobierno no sube los impuestos durante el ciclo de la vida de la generación presente, cobrará la deuda a cualquiera de las generaciones siguientes o futuras. En otras palabras, los padres “heredan” el ingreso adicional a los hijos, quienes al pensar de forma racional como sus padres, tampoco gastan el ingreso adicional que perciben porque esperan que el gobierno aumente los impuestos en el futuro. Este proceso se repite de generación en generación; sin embargo, tal planteamiento no considera que el sector público pueda tener un horizonte de endeudamiento más largo que la vida de las generaciones de las familias.

A partir de los resultados del replanteamiento del TER, la NMC sostiene que la intervención del Estado en la economía debe reducirse a la creación de las condiciones favorables que les permitan a los agentes económicos formarse expectativas viables y correctas; es decir, sólo debe intervenir en la creación del marco institucional que provea seguridad y estabilidad para que los agentes económicos formen sus expectativas de forma correcta. El mercado por sí mismo, sin regulaciones ni controles es capaz de alinear los precios relativos y, de este modo, asegurar el pleno empleo de los factores productivos. En un marco institucional que garantice los derechos de propiedad, según la NMC, es altamente probable que las expectativas de los individuos coincidan con las metas de política económica propuestas por el gobierno, siempre y cuando la actuación de éste sea consecuente con las mismas. Si el gobierno establece políticas fiscales y mo-

netarias creíbles, la formación de las expectativas racionales de los agentes estará en concordancia con las medidas del gobierno, pues los agentes económicos las harán suyas. Por el contrario, si el gobierno no cumple con los objetivos de política económica o si las medidas que instrumenten sorprenden a los individuos, éstos no podrán anticipar sus decisiones; lo que provocará una caída en el nivel del producto y el empleo.

EL ENFOQUE NEOKEYNESIANO. COMPETENCIA  
IMPERFECTA Y EQUILIBRIO MACROECONÓMICO.  
LA INESTABILIDAD FINANCIERA Y LA ASIMETRÍA  
EN LA INFORMACIÓN

El enfoque neokeynesiano o de la nueva síntesis neoclásica (NSN) o de los nuevos keynesianos, surge de algunas tesis desarrolladas por la síntesis neoclásica de Hicks (1937). Este enfoque supone competencia imperfecta, desempleo involuntario, precios rígidos a la baja, la no neutralidad del dinero y la efectividad de las políticas activas que estimulan la demanda agregada. Estas últimas, vistas más como medidas institucionales tendientes a elevar el poder adquisitivo de los sectores trabajadores, a manera de subsidios y transferencias entendidos como políticas fiscales contracíclicas, como lo es la expansión del gasto público deficitario.

A pesar del supuesto de competencia imperfecta, el enfoque neokeynesiano postula que el funcionamiento de los mercados conduce al equilibrio en el largo plazo; aunque acepta que en el corto plazo se puede alejar de éste debido a que hay rigideces o fricciones monetarias. Para evitar esta situación, se recomienda la instrumentación de políticas de demanda que influyan en el nivel del producto y el empleo. Según el enfoque de la NSN, la efectividad de la política mo-

netaria radica precisamente en la presencia de fricciones nominales que impiden que la economía permanezca en equilibrio. Por su parte, la competencia imperfecta hace necesaria la aplicación de políticas fiscales activas para estimular el crecimiento por medio de la inducción de variaciones en la demanda agregada. De hecho, sostiene que la competencia imperfecta explica que el valor de los distintos multiplicadores fiscales aumente a medida que se eleva el grado de monopolio.

En general, podemos decir que el marco teórico de la NSN se centra en los determinantes de la oferta agregada; aunque en su interior se encuentran posiciones muy diversas sobre la aplicación de políticas activistas y flexibles como puede ser la expansión del gasto público deficitario o la elevación de la oferta monetaria. En cuanto a la política monetaria, comúnmente se considera que las variaciones en la oferta monetaria afectan a las variables reales porque elevan las tasas de inflación. Ello explica que los nuevos keynesianos, al igual que los monetaristas y la nueva escuela clásica, recomienden el control de la oferta monetaria.

El reconocimiento de la efectividad de las políticas fiscales activas para inducir incrementos en la demanda agregada, por parte de la NSN, no significa que aboguen por la instrumentación de este tipo de políticas; más bien recomiendan la aplicación de políticas de demanda con mucha prudencia y discrecionalidad. Esta posición ambigua ha llevado a considerar que este enfoque está a favor de la efectividad de la política fiscal activa para estimular la demanda agregada a través de las expansiones del gasto público deficitario. En este marco, Stiglitz, uno de los nekeynesianos más destacados y menos ortodoxos, sostiene que el gobierno puede inducir el crecimiento económico mediante la política tributaria y el gasto público. En este sentido, el Estado puede desempeñar un papel activo en la estabilización de la

economía; por ejemplo, si reduce su gasto durante el auge para evitar presiones inflacionarias, y lo eleva durante la recesión para estimular la demanda agregada. En cuanto a la política monetaria, su efectividad depende de su capacidad para inducir el crédito bancario al financiamiento de la inversión productiva mediante variaciones en la tasa de interés (Stiglitz, 1997).

Se reconoce que en los países industrializados la intervención del Estado en la economía cumplió un papel fundamental en el crecimiento sostenido y la estabilidad social; asimismo, se acepta que esta participación fue doblemente estratégica en el caso de los países en desarrollo, ya que sin ella el proceso de industrialización no hubiese sido posible (Stiglitz, 1997). En este sentido, las políticas públicas y los arreglos institucionales de dicha intervención fueron decisivos para evitar que el mercado actuara de forma ineficiente.

De acuerdo con Stiglitz, en los países en desarrollo la intervención del Estado fue clave en la promoción de la educación y la innovación tecnológica pues éstas estimularon la expansión de la inversión privada, dada la relación estrecha que guarda la educación con el desarrollo de la ciencia y la tecnología. También favoreció al desarrollo de un sistema financiero regulado capaz de dirigir los recursos financieros escasos hacia las actividades productivas, como la agricultura y la industria, y a aquellas que elevan la competitividad y productividad, como es el caso de la inversión pública en infraestructura física, social e institucional. Estas actividades en su conjunto permitieron ampliar el mercado interno, condición necesaria para la industrialización, eje de su crecimiento económico a partir de la década de los cuarenta. El mercado por sí mismo y, por ende, el mecanismo de los precios, no hubieran sido capaces de lograrlo porque no aseguran la asignación eficiente de los factores productivos ni la

satisfacción de las necesidades básicas de los grupos mayoritarios de la población. Al respecto, el sistema de seguridad social creado por el Estado, que incluye el acceso a los servicios básicos de salud y educación, permitieron que el desarrollo capitalista fuera menos inequitativo y contradictorio (Stiglitz, 1997).

## 2. EL NUEVO CONSENSO MONETARISTA Y LOS POSKEYNESIANOS. EL MODELO DE METAS DE INFLACIÓN Y LA POLÍTICA FISCAL

Hasta la década de los setenta, y de manera tradicional, la política monetaria se había fijado como objetivos prioritarios: mantener la estabilidad monetaria, incentivar el crecimiento económico, alcanzar el pleno empleo, suavizar los ciclos económicos, prevenir las crisis económicas y estabilizar la tasa de interés de largo plazo y el tipo de cambio real. Sin embargo, hacia principios de la década de los ochenta, en el marco de la gestación de un nuevo paradigma teórico de corte monetarista, se dieron los primeros cambios en el diseño y conducción de la política monetaria (Blinder, 1998), primero en los países industrializados, y posteriormente en la mayoría de las economías en escala mundial. En la década de los noventa,<sup>3</sup> es evidente la influencia del nuevo consenso macroeconómico monetarista (NCM) en el diseño, en general, de las políticas económicas y, en particular, de la política monetaria.

De acuerdo con el NCM, el objetivo prioritario y único de la política monetaria es la estabilización de los precios, el cual

<sup>3</sup> El Banco Central de Nueva Zelanda fue el primero en adoptar, en 1990, la política monetaria basada en metas de inflación (Svensson, 1997).

se alcanza mediante variaciones en la tasa de interés, único instrumento de la política monetaria. Pero esta nueva forma de operar la política monetaria requiere de la autonomía de los bancos centrales para poder alcanzar la meta de inflación establecida (Álvarez *et al.*, 2001; Woodford, 2003).

EL NUEVO CONSENSO MACROECONÓMICO  
MONETARISTA. LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA  
MONETARIA BASADA EN METAS DE INFLACIÓN

Según el NCM, los resultados de pruebas empíricas sugieren que una tasa de inflación alta genera inestabilidad y distorsiona la toma de decisiones de los agentes en torno al consumo, la inversión, el ahorro y la producción; lo que provoca, finalmente, la desaceleración del crecimiento económico. De ahí que sea necesario establecer como objetivos prioritarios de la política monetaria el control de la inflación y el cierre de la brecha producto entre el nivel efectivo de producción y su nivel potencial (Khan, 2003). Siguiendo las recomendaciones de los nuevos monetaristas, a partir de la década de los noventa varios países industrializados y en desarrollo adoptaron la política monetaria basada en metas de inflación; que en la práctica, es una variante o extensión de la Regla de Taylor (1999), cualquiera que sea el rango de inflación establecido por el banco central.

*Naturaleza y características del enfoque  
del nuevo consenso monetarista*

De acuerdo con Khan (2003), para que la aplicación de un régimen de metas inflacionarias tenga éxito, es necesario cumplir previamente con tres condiciones macroeconómicas, institucionales y operativas. En primer lugar, la autoridad monetaria debe asumir un compromiso pleno a favor de



la estabilidad de precios; es decir, el control de la inflación debe establecerse como el objetivo prioritario y único de la política monetaria. Ello implica renunciar al cumplimiento de cualquier otro propósito, como estimular el crecimiento económico, combatir el desempleo o la estabilización del tipo de cambio.

En segundo, es necesario otorgar la independencia o autonomía a los bancos centrales para la conducción de la política monetaria. Ésta debe entenderse con independencia de los instrumentos, en contraposición con la de los objetivos. Así, una vez que el gobierno o el banco central determinan cuál será el objetivo de la política monetaria, este último debe tener la libertad para elegir y gestionar los instrumentos adecuados para el logro de su meta. Pero, para que haya independencia de los instrumentos no debe haber dominación fiscal,<sup>4</sup> además es necesario contar con un sistema financiero sólido. Tener un sistema financiero débil o poco desarrollado deteriora la credibilidad del banco central, porque obstaculiza la elevación de la tasa de interés cuando la meta de inflación se desvía de su objetivo. Según los nuevos monetaristas, si el banco central no cumple su meta de inflación porque no puede elevar la tasa de interés, la sociedad intuye que el sector financiero necesitará de un gran apoyo para evitar una crisis financiera.

<sup>4</sup> Según el nuevo consenso monetario, por dominación fiscal debe entenderse aquellas situaciones en las que la política monetaria se rige por las necesidades financieras del gobierno. Se sostiene que esta situación se presenta cuando el sector público depende significativamente del señoreaje o de la colocación continua de títulos del Estado en mercados financieros locales poco desarrollados. En una situación como ésta, el banco central puede resistirse a corregir las desviaciones de la inflación de la meta fijada, permitiendo un aumento de las tasas de interés de mercado, para evitar los efectos que una reducción en esta tasa pueda provocar en la situación fiscal del gobierno. De acuerdo con este enfoque, esta dominación reduce y entorpece la capacidad del banco central para alcanzar la meta de inflación.

En tercer lugar, el banco central debe hacer pública la meta de inflación, así como su responsabilidad de cumplirla; ello implica comunicar de manera transparente,<sup>5</sup> a la sociedad los principales puntos de la política monetaria, credibilidad y disciplina. Según los nuevos monetaristas, la comunicación y transparencia en la información sobre el comportamiento de la meta de inflación y de las medidas adoptadas por el banco central, son fundamentales no sólo para mantener la credibilidad en la autoridad monetaria, sino también para la toma de decisiones y planeación del sector privado (Bernanke *et al.*, 1999:6).

En la mayoría de los países en desarrollo que adoptaron el régimen de metas de inflación, como México a partir de 1998, se cumplieron estrictamente estas condiciones. Se desregularon y liberalizaron sus sectores externo y financiero y realizaron un severo ajuste de las finanzas públicas para generar superávit fiscales. Asimismo, se modificó de manera radical el marco jurídico que normaba la participación del Estado en la economía, tendiente a eliminar los mecanismos de regulación y control de los mercados de bienes y servicios y las empresas públicas. En general, en casi todos los países que instrumentaron el modelo de objetivos de inflación, la política económica se sustentó en el manejo de la política

<sup>5</sup> La transparencia supone: el anuncio explícito de las metas de inflación; comunicar al público previamente, dejando claro las causas y las medidas de política que se llevarán a cabo para contener la inflación; el acceso y disponibilidad por parte del público a información clara y suficiente para evaluar la orientación de la política monetaria; el anuncio público de cualquier cambio en la política monetaria, explicando qué lo causa y cuáles serán las repercusiones en caso de que no se cumpliera la meta y, finalmente, un análisis exhaustivo posterior de los resultados de política monetaria. Para comunicar todos esos resultados el banco central debe recurrir a los informes de inflación periódicos, comunicados y conferencias regulares de prensa, así como publicaciones que expliquen los diferentes aspectos del modelo de metas de inflación.

monetaria, que tenía como objetivo prioritario el control de la inflación.

En el marco del NCM no hay formulaciones de objetivos de crecimiento de la oferta monetaria por parte del banco central, porque se asume implícitamente que los agregados monetarios son ineficientes para controlar la liquidez ante la desregulación y liberalización financiera. De la misma forma, *a priori* se establece que la política monetaria es el instrumento más eficaz de la política monetaria para controlar la inflación y estimular el crecimiento económico (Bernanke *et al.*, 1999:3; Blinder, 1997, 1998; Taylor, 1999<sup>a</sup>, 1999b; Romer, 2000; McCallum, 2001). La eficacia de la política dependerá del seguimiento de la regla monetaria que se adopte y de la consistencia y compromiso del banco central para aplicar y mantener las medidas anunciadas. Aunque se acepta que el banco central debe contar con cierta discrecionalidad y flexibilidad sobre el uso de sus instrumentos a fin de responder a perturbaciones locales y externas imprevistas. Según Bernanke y Mishkin (1997), dos de los principales teóricos del NCM, si los bancos centrales diseñan y operan la política monetaria con base en metas de inflación y actúan de manera rigurosa y restrictiva, es posible controlar la inflación, elevar el crecimiento económico y evitar recesiones económicas.

De lo anterior se desprende que, para los teóricos del NCM, la inflación es un fenómeno monetario generado por un exceso de demanda, al igual que para Friedman. Por otro lado, se supone que el banco central tiene la capacidad de controlar las variaciones de la tasa de interés de corto plazo, lo que le permite aproximar ésta a la tasa de interés natural. De acuerdo con este enfoque, la brecha entre estas dos tasas provocará efectos inflacionarios y la política monetaria no tiene efectos sobre la actividad económica, es decir, sobre las variables reales.

Como vemos, el NCM ha resucitado las viejas tesis monetaristas para reforzar el modelo de objetivos o metas de inflación. El que sea más común hablar de estabilidad de precios en la actualidad que en la década de los sesenta, es entendible por obvias razones. Las altas tasas de inflación que se registraron a nivel mundial, durante toda la década de los ochenta, pusieron a prueba la capacidad de los bancos centrales para controlar la inflación y crear las condiciones para retomar el crecimiento económico. En la década de los sesenta, no obstante la relativa estabilidad monetaria y cambiaria, la mayoría de los bancos centrales tuvieron como objetivo prioritario la estabilidad de precios; con la diferencia de que en esos años, aquéllos también asumieron un compromiso con el crecimiento económico y el combate al desempleo. En este sentido, sí hay una diferencia radical entre el viejo y el nuevo monetarismo. Sin embargo, en cuanto a la forma de operar la política monetaria no hay diferencias sustanciales; el nuevo monetarismo sigue siendo tan ortodoxo como el monetarismo de Friedman de la década de los setenta. Al respecto, baste mencionar que en la actualidad, la operatividad de la política monetaria por parte de los bancos centrales sigue consistiendo en manipulaciones deliberadas de la tasa de interés de corto plazo. La fijación de esta tasa de interés sigue estando ligada a metas de políticas más o menos explícitas, para lo cual se utiliza una más o menos transparente función de reacción, que se asemeja más o menos a reglas que se retroalimentan. Y, frecuentemente, tanto en el pasado como en el presente, se carece de una contabilidad eficiente y confiable del comportamiento de la inflación y de la estructura de tasas de interés.

De acuerdo con Perrotini (2007), los fundamentos de NCM se pueden resumir en nueve premisas:

1. La estabilidad de precios es el objetivo prioritario y único de la política monetaria, tanto en el corto como en el largo plazo (Bernanke, 1997).

2. La estabilidad de precios queda definida por la inflación objetivo, la cual genera una tasa de inflación suficientemente baja y neutral de largo plazo (Taylor, 1999a; Woodford, 2003). Dicha tasa es el resultado a su vez de una tasa de interés de largo plazo natural o neutral; ello implica que el costo de la desinflación en términos de producto y desempleo es nulo.
3. La credibilidad y transparencia de la política monetaria, mediante comunicados con el público y con los mercados sobre los planes y objetivos de la autoridad monetaria, son requisitos fundamentales para el cumplimiento de la meta de inflación. En consecuencia, la adopción del régimen de política monetaria basada en metas de inflación debe resolver previamente el problema de inconsistencia temporal de la política económica; es decir, debe conciliar la credibilidad de los mercados financieros, los inversionistas y los consumidores (Kydland y Prescott, 1977; Barro y Gordon, 1983; Heenan *et al.*, 2006).
4. El principal instrumento de la política económica es la tasa de interés (Bernanke *et al.*, 1999; Taylor, 1999b; Woodford, 2003). De ahí se deriva la tesis de que la política monetaria es el determinante clave de la inflación y el carácter endógeno del dinero. Dado que el banco central tiene la capacidad de controlar la tasa de interés, la actividad económica gira en torno al equilibrio de la oferta (Arestis y Sawyer, 2003a:8).
5. Las metas intermedias, como las referidas a los agregados monetarios, tipo de cambio y crecimiento económico, son irrelevantes (Haldane, 1995; Bernanke y Mishkin, 1997; Svensson, 1997).
6. La independencia del banco central es necesaria porque fomenta la credibilidad de éste y contribuye a superar la inconsistencia temporal, además de garanti-

zar la efectividad de la política monetaria (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2001; Heenan *et al.*, 2006).

7. La política fiscal debe acoplarse a la política monetaria, para garantizar la estabilidad de precios de largo plazo y del tipo de cambio (Linneman y Schabert, 2003). Esto exige que el presupuesto se administre con base en el principio del balance fiscal estructural; esto significa que el déficit fiscal se equilibre a lo largo del ciclo económico, pues de acuerdo con Kydland y Prescott (1977), la política fiscal también está sujeta al problema de inconsistencia temporal.
8. Mantener un tipo de cambio flexible es una condición necesaria del modelo de metas de inflación (Svensson, 2000), ya que ello permite que las operaciones de mercado abierto del banco central se transmitirán al resto de la economía; además de hacer posible que el banco central opere la política monetaria de forma autónoma para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación. Por otro lado, un tipo de cambio flexible absorbe eficientemente los choques temporales o de corto plazo; ayuda a equilibrar la cuenta corriente de la balanza de pagos; aumenta la estabilidad y la eficiencia del sistema financiero. Todos estos efectos en su conjunto, le dan la suficiente libertad al banco central para cumplir con su meta de inflación sin descuidar el manejo de la política monetaria.
9. Las fluctuaciones de la demanda efectiva no desempeñan ningún papel en el marco analítico del NCM, debido a que el crecimiento del producto está determinado por la oferta de recursos productivos (Arestis y Sawyer, 2003a; Lavoie, 2004). Entonces, el producto potencial no está determinado por las fluctuaciones de la demanda efectiva.

En términos generales, podemos resumir los aspectos centrales del NCM en cinco puntos: 1) Se trata de un modelo de diseño de política monetaria basado en metas u objetivos de inflación fijados por el banco central. 2) Su política está sujeta a reglas monetarias que, dependiendo de los arreglos institucionales, serán estrictas o flexibles. 3) La tasa de interés es el único instrumento de la política monetaria para estabilizar la inflación y equilibrar la oferta y demanda agregada. Ante la ausencia de un vínculo entre dinero fiduciario y una mercancía “real”, la estabilidad de precios depende básicamente de que se disponga de un ancla nominal efectiva. Dicha ancla es la tasa de interés, considerada como un ancla nominal eficiente para la economía; en otras palabras, la tasa de interés se constituye en el principal instrumento del banco central para asegurar la estabilidad monetaria. 4) Para que se cumpla la meta de inflación y, por ende, la estabilidad de los precios, es necesaria la independencia del banco central y el equilibrio en las finanzas públicas. 5) La política monetaria debe tener como objetivo prioritario y único la estabilidad de los precios; cualquier propósito distinto a éste es irrelevante. Esta tesis se deriva del análisis monetarista ortodoxo, según el cual la inflación es originada por presiones de demanda, y del argumento wickselliano rescatado por los nuevos monetaristas, que afirma que la tasa de interés natural de equilibrio asegura una tasa de inflación cero y el equilibrio macroeconómico que supone el pleno empleo de todos los factores de producción (Perrotini, 2007).

### *Las contradicciones y límites del nuevo monetarismo*

Con el NCM se reivindica y fortalece la principal tesis del monetarismo ortodoxo, a saber, que la política monetaria por sí misma es capaz de reducir y controlar la inflación de manera permanente. Acepta que ello tiene un costo en términos de

bajo nivel de producto y empleo, pero menor al generado por las políticas keynesianas. Por otro lado, se afirma que la independencia y rigor del banco central asegura su capacidad para cumplir la meta de inflación. Ello a su vez eleva la credibilidad del público, sin que medie mandato institucional del gobierno, sobre la política monetaria basada en metas de inflación y la operación de ésta por parte del instituto emisor. Por último, se sostiene que una oportuna y agresiva elevación de las tasas de interés es suficiente para reducir las expectativas de inflación y, por tanto, para prevenir su surgimiento sin crear una recesión (Galbraith, 2008).

Después de más de 15 años de haberse puesto en práctica la política monetaria de metas de inflación, la evidencia empírica demuestra el carácter contradictorio tanto de sus principios teóricos, como sus lineamientos y acciones prácticos. En primer lugar, la afirmación de que la política monetaria tiene la capacidad para reducir la inflación de forma permanente y a un costo económico razonable, no es coherente ni lógica con el viejo monetarismo. Para Friedman y la visión monetarista que él encabezó, el control de la inflación se realiza mediante variaciones discrecionales en la oferta de dinero; más concretamente, por el establecimiento de una tasa constante de crecimiento de la cantidad de dinero, ejemplo de ello es “la regla del  $k$  por ciento” de Friedman.<sup>6</sup> Durante las últimas dos décadas, ello no se ha instrumentado; por el contrario, el crecimiento de la liquidez ha dependido de las decisiones no tan discrecionales de los bancos centrales. Además, los bancos comerciales, estimulados por las innova-

<sup>6</sup> La propuesta de Milton Friedman, denominada “la regla del  $k$  por ciento”, es una propuesta que supone adoptar una política pública encaminada a lograr una tasa de crecimiento estable de la cantidad de dinero. Propone entonces adoptar una política monetaria que logre que la cantidad de dinero crezca un  $k$  por ciento año tras año sin reaccionar al ciclo económico.



ciones tecnológicas surgidas de la desregulación y liberalización financiera, elevaron su capacidad para crear dinero muy por encima de las reservas que les quisiera proveer el banco central. De tal forma, es muy probable que la profundización de la naturaleza endógena del dinero obstaculice la capacidad de la autoridad monetaria para controlar la liquidez y fijar la tasa de interés en el nivel deseado. En consecuencia, es necesario investigar la manera y mediante qué instrumentos los bancos centrales que adoptaron el modelo de objetivos de inflación han venido controlado la inflación. En lo referente a los costos económicos, concretamente a los niveles de producción y empleo, las bajas tasas de crecimiento económico y las altas tasas de desempleo, que se vienen registrando en escala mundial, después de las crisis financieras, son los indicadores más contundentes del fracaso de la nueva teoría macroeconómica para alcanzar el crecimiento estable y sostenido en el largo plazo.

Ningún economista pone en duda que una severa recesión o un bajo crecimiento económico genere un proceso deflacionario que detenga la inflación (Galbraith, 2008). Pero los teóricos del NCM no precisaron que la estabilidad monetaria implicaba la contracción de la demanda agregada y, en consecuencia, una severa contracción de la actividad económica. Por el contrario, afirmaron que con la instrumentación de la política monetaria de metas de inflación los costos económicos serían menores que los derivados de la aplicación de políticas fiscales y monetarias activas recomendadas por Keynes. Al respecto, baste recordar que las peores crisis del capitalismo se han vivido en el régimen de políticas macroeconómicas derivadas de la concepción teórica del nuevo monetarismo, no con las políticas económicas de corte keynesiano.

En cuanto a la importancia que los teóricos del NCM otorgan a la independencia del banco central, así como la credibilidad de éste ante el público sobre su capacidad para

controlar la inflación; se considera que en la práctica es irrelevante o realmente no se cumple a cabalidad, o de hacerse no todas las personas tienen acceso a esa información. En los modelos neoclásico-monetaristas, generalmente se plantea que es “lógico” que en situaciones de alta inflación los trabajadores restrinjan sus demandas de sueldos porque reconocen que demandas excesivas serán castigadas con altas tasas de interés. Sin embargo, no hay evidencia empírica que demuestre que los sindicatos actúen en función del conocimiento que tengan sobre la política monetaria imperante para en función de ella llevar a cabo sus labores cotidianas (Galbraith, 2008).

Es muy cuestionable afirmar que si se aplica una “oportuna y agresiva elevación de las tasas de interés” se puede evitar la inflación “sin crear recesión”; tesis que ha sido usada como el atractivo del NCM. Al respecto, Goodfriend (1997) considera que de acuerdo con este principio, la política monetaria basada en metas de inflación hace la mayor contribución a la estabilización de la producción, porque las metas de inflación obligan a que la producción real se adecue a la producción potencial. Según este argumento, las metas de inflación aseguran el mejor comportamiento cíclico del producto y el empleo; en otras palabras, la política monetaria por sí sola puede inducir el producto real a su nivel de equilibrio. Este aspecto, supuestamente novedoso del nuevo consenso monetarista teórico, es contradictorio porque “si las metas de inflación aseguran el pleno empleo de todos los factores productivos; la política monetaria no debería preocuparse por contrarrestar las fluctuaciones en el nivel de empleo y el producto, ya que dichas fluctuaciones son provocadas por los cambios en los ciclos de negocios reales” (Galbraith, 2008:9).

Para Bernanke y Mishkin (1997), es fundamental la transparencia en el proceso de establecer una determinada meta

de inflación de mediano plazo y hacer responsable al banco central del cumplimiento de ésta. Pareciera que es relativamente fácil que el banco central comunique con claridad a los agentes económicos y a los mercados en general, cuáles son las intenciones de su política monetaria, con el establecimiento de un cierto objetivo inflacionario. Sin embargo, en la práctica, esta comunicación es muy compleja, porque el establecimiento de un meta de inflación implica fijar una determinada tasa de crecimiento de la base monetaria o de las reservas libres de los bancos. Ésta ha sido la opinión predominante entre los bancos centrales que tienen poca experiencia, por haber aplicado metas de inflación en periodos muy cortos. Aunque en las economías donde sus bancos centrales han instrumentado las metas de inflación como objetivo prioritario en el diseño de su política monetaria, la opinión de estos bancos centrales es positiva. No obstante, dichas opiniones deben tomarse con cautela porque pueden ser resultado de dos situaciones: *a)* que la mencionada transparencia en la comunicación y el acceso a la información completa sobre el diseño y resultados de las metas de inflación no se practique, y *b)* que los bancos centrales de estos países respondan, para justificar la aplicación de la política monetaria de metas de inflación, que la comunicación y la transparencia no es un proceso complejo y que el ejercicio del mismo contribuye a elevar la confianza y credibilidad sobre las metas de inflación y la operación de la misma. Cabe mencionar que en ambos casos se encuentra México, donde el Banco de México no practica la transparencia y comunicación veraz y oportuna sobre el diseño y resultado de las metas de inflación; pero sostiene que dicha política ha permitido mantener la estabilidad monetaria.

Es evidente que la crisis financiera y la recesión económica en que se encuentran sumergidas actualmente la mayoría de las economías fue provocada en gran medida por

la política monetaria de metas de inflación. Ello, debido a que las medidas monetarias altamente restrictivas y la subordinación de la política fiscal al cumplimiento de la meta de inflación, eliminaron los efectos contracíclicos de la expansión del gasto público deficitario. La gravedad de la actual recesión ha obligado a los teóricos del NCM a emprender cambios en sus lineamientos de políticas macroeconómicas para recuperar la estabilidad económica.

#### LA INEFICACIA DE LA POLÍTICA FISCAL Y EL EFECTO DE DESPLAZAMIENTO (*CROWDING OUT*)

La tesis fundamental del nuevo consenso monetarista en torno a la instrumentación de políticas fiscales expansivas se centra en el viejo argumento neoclásico-monetarista que sostiene que los efectos positivos (efecto multiplicador) inmediatos o de corto plazo, que provoca un incremento del gasto público deficitario sobre la demanda agregada, son anulados en el mediano y largo plazos por el desplazamiento de la inversión privada que ello genera. Es decir, el desplazamiento (*crowding-out*) de la inversión privada generada por una mayor inversión pública anula en el largo plazo los efectos multiplicadores positivos de corto plazo que llevó el incremento del déficit público en el nivel de producto y empleo, así como los efectos riqueza, provocando, finalmente, recesión y presiones inflacionarias.

A continuación explicaremos el mecanismo de transmisión del efecto desplazamiento o *crowding-out*; para luego centrarnos en el enfoque poskeynesiano sobre estos mismos efectos, el cual va más acorde con nuestra postura, pues éste refiere que una política fiscal expansiva no tiene por qué generar ningún efecto desplazamiento, lejos de ello, recomienda una política fiscal activa para incentivar el crecimiento

económico, cuestión que demostraremos empíricamente cuando abordemos al caso de México.

En los trabajos de Blanchard (1985), Blanchard y Dornbusch (1984), Branson (1985), Dornbusch (1984), Feldstein (1984) y Reinhart (2000), se afirma que un déficit fiscal amplio conduce a la elevación de la tasa de interés real como resultado de la competencia entre los sectores privado y público por los recursos disponibles. Una tasa de interés interna mayor a la externa a su vez estimula el ingreso de altos volúmenes de capital externo, cuyo efecto final sería la apreciación del tipo de cambio real. Como vemos, este análisis es congruente con los postulados tradicionales del modelo de Mundell-Fleming aplicado a una economía pequeña con libre movilidad de capitales y tipo de cambio flotante; aunque a diferencia de dicho modelo, en estos trabajos se reconoce la posibilidad de que una ampliación del déficit fiscal provoque una depreciación del tipo de cambio real, así como la contracción del mismo conduzca a una apreciación. Ello dependerá del riesgo país y del grado de autonomía del Banco Central; es decir, no se puede asegurar que un déficit será perjudicial sin antes analizar el contexto y las condiciones del país de que se trate (Eichengreen, 2000).

La reducción del déficit fiscal puede provocar una depreciación del tipo de cambio real, debido a que dicha reducción hace bajar las tasas de interés internas con respecto a las externas. En tal situación, disminuye la rentabilidad de los instrumentos de deuda denominados en moneda local, porque disminuye el atractivo de los instrumentos financieros internos frente a los externos que devengan intereses en moneda extranjera. De aquí surge lo que los teóricos de la nueva macroeconomía clásica (NEC) denominaron “efecto tradicional de la política fiscal”, que consiste en una menor demanda de bonos denominados en moneda local y una mayor solicitud de estos instrumentos en dólares como consecuencia del

descenso en la tasa de interés. Ello se reflejará en una menor demanda de moneda local (u oferta de moneda externa) y una mayor demanda de moneda externa (u oferta de moneda local); provocando así la depreciación de la moneda local frente a la moneda externa. En el caso de una ampliación del déficit fiscal, el tipo de cambio real se depreciará debido a que las tasas de interés se elevan, pasando lo contrario a lo descrito arriba.

Este argumento de la NEC, que comparte la tesis neoclásica ortodoxa que afirma que un incremento en el gasto público al elevar la tasa de interés provocará la expulsión de la inversión privada, está implícito en el análisis del NCM. De acuerdo con este argumento, la relación de causalidad va del incremento de gasto público deficitario a una elevación de la demanda agregada que estimula la inversión y, por ende, eleva el nivel del producto y el empleo. El incremento en la producción a su vez provoca un incremento en la demanda de dinero, que ejerce presión sobre la tasa de interés. Ahora bien, esto último desestimulará la inversión privada, conduciendo finalmente a una reducción de la demanda agregada que en un principio se elevó. Según la NEC el efecto positivo en el corto plazo que generó el gasto público, en el largo plazo se anula, pero además prevalecen las presiones inflacionarias en el largo plazo.

En la medida que el déficit público se financia, generalmente por medio de deuda pública interna según los teóricos del NCM, el efecto desplazamiento de la inversión privada se produce porque la colocación de títulos de deuda pública en el mercado financiero provoca una reducción de fondos disponibles para el sector privado. La competencia entre las empresas y entre éstas y el gobierno para obtener recursos para financiar sus decisiones de inversión elevarán las tasas de interés, provocando así una contracción de la inversión privada (Domingo, 1984). Este desplazamiento se

puede dar, según el NCM, por dos vías: la vía directa (*crowding out* directo) y la vía indirecta (*crowding out* indirecto o financiero).

El *crowding out* directo o real supone que un incremento del gasto público desplazará al gasto privado debido a que los sectores público y privado compiten por recursos financieros escasos. Este argumento supone la plena utilización de la capacidad productiva que hay, pero, si suponemos que ésta no está utilizada, es muy probable que el aumento del gasto público eleve la producción sin ejercer presión sobre los precios. En tal situación, no se dará un desplazamiento de la inversión privada por la pública, por el contrario, el gasto público se sumará al privado, dando origen, más bien, a un efecto *crowding in*.

Por su parte, el efecto *crowding out* indirecto o financiero se produce cuando el gasto público deficitario es financiado mediante un incremento en la deuda interna. La competencia entre valores públicos y emisores privados para colocarse en los mercados financieros eleva las tasas de interés internas; ello genera una disminución en el gasto privado (en inversión) que es más elástico a las variaciones en la tasa de interés. Este efecto, según los teóricos del NCM, terminará por erosionar el efecto positivo del aumento inicial en el gasto público en la actividad económica. En el caso de que el déficit público sea financiado mediante un incremento en la cantidad de dinero que será esterilizada mediante una política monetaria activa, la tasa de interés también se eleva porque se reduce la disponibilidad de crédito para el sector privado.

Con base en este análisis neoclásico-monetarista, el NCM reforzó el supuesto poder de la política monetaria para estimular y reactivar la actividad económica. Al respecto, se sostiene que la política monetaria es capaz de controlar la inflación y estimular la inversión mediante la fijación de una tasa de des-

cuento<sup>7</sup> por parte del banco central. Esta capacidad del instituto emisor de fijar una tasa de interés óptima (“natural”) la cual se supone que es la tasa correspondiente a la “tasa de equilibrio”, porque posibilita el pleno empleo de los factores productivos, y le permite al banco central lograr sus metas de inflación. Debe señalarse que los nuevos monetaristas dejan de lado el problema de la deficiencia en la demanda agregada ya que los modelos econométricos en que se basan generalmente suponen una oferta de equilibrio, que equivale a la brecha producto cero, a la cual le corresponde una tasa de inflación constante.

Para el NCM, en la instrumentación de una política monetaria óptima que empuja a la economía hacia una oferta agregada de equilibrio sólo hay un rango mínimo de divergencia del nivel de equilibrio del pleno empleo de los factores productivos, de ahí que cualquier estímulo fiscal sobre la demanda agregada desaparecerá rápidamente. Esta conclusión es congruente con los fuertes supuestos en que se sostiene el modelo macroeconómico de la NEC, que son: la plena utilización de los factores productivos, y una tasa de interés de equilibrio, que afirma que la demanda agregada se iguale a la oferta de equilibrio que asegura el mantenimiento de una tasa de inflación constante. Con tales supuestos, es obvio que la política fiscal expansiva no genera ningún efecto sobre la demanda y la oferta agregada (Arestis y Sawyer, 2003a).

### *El efecto desplazamiento por la vía de la tasa de interés*

En el marco analítico IS-LM, el efecto expulsión se origina por el incremento de las tasas de interés que provoca una política fiscal expansiva. Este análisis está basado en dos supuestos:

<sup>7</sup> Esta tasa fijada por el banco central corresponde a la tasa de interés a la cual el instituto emisor está dispuesto a ofertar fondos.



la presencia de una oferta de dinero exógeno; y una tasa de interés que iguala la oferta y la demanda de dinero. A partir de este marco, se afirma que un incremento en el gasto público conduce a una elevación de las tasas de interés, como consecuencia de la competencia por recursos entre el sector público y el privado. El efecto expulsión ocurre porque el aumento de la demanda agregada inducido por un incremento en el déficit público hace que el ahorro interno caiga; reduciendo los recursos disponibles para la inversión y elevando la tasa de interés.

*El efecto desplazamiento por la vía del deterioro  
de la cuenta corriente y la apreciación  
del tipo de cambio*

El efecto de corto plazo de un mayor déficit público es la elevación de la demanda agregada. Este incremento conduce a una elevación de las tasas de interés internas, que al estimular la entrada de altos flujos de capital externos apreciará el tipo de cambio, con el consecuente deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este deterioro se genera, tanto por el déficit que provoca el incremento de las importaciones de bienes mayor al de exportaciones de los mismos (balanza comercial), como por el alto volumen de intereses pagados por las inversiones de cartera, principal destino de los flujos de capitales externos.

Según los teóricos de la nueva escuela clásica, esto afectará los ahorros de largo plazo porque un incremento en el déficit público al elevar las importaciones (déficit externo) erosionará en el mediano plazo el incremento de la actividad económica, lo que inicialmente generó el incremento en el déficit público. Lo cual provoca, finalmente, la caída del ahorro público por efecto de la contracción de la actividad económica (reducción de la demanda agregada); es decir, el

déficit del gobierno en el corto plazo conduce necesariamente a un decremento de sus ahorros en el largo plazo.

*El efecto desplazamiento por la vía de la inflación:  
el ajuste entre la demanda agregada y la oferta  
de equilibrio*

Como vimos antes, el análisis de la nueva escuela clásica supone, como lo hacía la escuela clásica y neoclásica, una oferta agregada de equilibrio (de pleno empleo de los factores); que implica una brecha producto cero, una tasa de inflación constante, una tasa de interés de equilibrio y una tasa de desempleo natural (NAIRU, por sus siglas en inglés) que no genera presiones inflacionarias. En estos supuestos, cualquier incremento en el gasto público que estimule la demanda agregada presionará sobre la oferta de equilibrio, generando un incremento en el nivel de precios. En este marco analítico de dinero exógeno, todo incremento en la demanda agregada provocará necesariamente un incremento en la inflación.

*El efecto desplazamiento por la vía  
del teorema de equivalencia ricardiana*

El “teorema de equivalencia ricardiana” (TER) sostiene que hay una igualdad cuantitativa entre el incremento de la deuda pública para financiar un aumento del gasto público y el incremento en el valor del volumen de impuestos, los cuales serán utilizados posteriormente para pagar tanto el capital como el servicio de dicha deuda; por otro lado, el incremento en el valor de los ingresos tributarios para cubrir el servicio de la deuda interna se verá compensado por una disminución de igual magnitud en el ahorro privado, sin afectar la demanda agregada, provocando así el efecto expulsión o desplazamiento de la inversión privada. Esta tesis se sostiene en el argumento de que los consumidores tienen una visión del

futuro; el cual a su vez supone que los consumidores tienen conocimiento pleno de las restricciones presupuestarias intertemporales del gobierno; que éstos pueden reconocer que el incremento de los impuestos hoy, estará seguido por una baja de impuestos en el futuro; y que disminuyen sus ahorros en el momento porque saben que no tendrán que pagar más impuestos en adelante debido a que la deuda pública disminuirá como consecuencia del incremento en los impuestos.

A partir de este marco analítico, el incremento en los impuestos generado por una expansión de la actividad económica asociada al aumento del gasto público y, por tanto, en el nivel del producto y el empleo, conducirá a una baja en el ahorro presente; mientras que el ingreso permanente no cambia porque se produce un incremento en los impuestos. Ello es así, porque este mecanismo supone un mercado de capitales perfecto y la ausencia de una contracción de la liquidez. En consecuencia, hay una equivalencia entre el valor de los impuestos y el valor de la deuda pública, lo que implica que el incremento en el ahorro del gobierno resultado de un aumento en los impuestos está totalmente compensado por la baja del ahorro privado.

EL ENFOQUE POSKEYNESIANO Y LA CRÍTICA AL NUEVO  
CONSENSO MONETARISTA. DEL *CROWDING OUT*  
AL *CROWDING IN* DE LA POLÍTICA FISCAL

En las últimas dos décadas se han presentado trabajos teóricos que bajo una perspectiva heterodoxa cuestionan las críticas neoclásico-monetarista sobre la efectividad de la política fiscal para estimular la actividad económica, y ponen en duda la supuesta eficacia de la política monetaria para inducir por sí misma el crecimiento económico. Algunos de estos trabajos son los de Philip Arestis, Malcom Sawyer y Randall Wray,

entre otros, en los cuales se sostiene que bajo condiciones específicas la política fiscal es una poderosa herramienta para la política macroeconómica, ya que mediante ella es posible inducir cambios en el nivel de demanda agregada. Bajo esta perspectiva, en este apartado se analizan las principales críticas que hace la escuela poskeynesiana al denominado efecto “desplazamiento” mencionado en el apartado anterior.

*El efecto desplazamiento por la vía de la tasa de interés vs. el cumplimiento de la meta inflacionaria por parte del banco central*

El efecto expulsión originado, según el nuevo consenso monetario, por el incremento en las tasas de interés que provoca una expansión del gasto público, para los poskeynesianos, que parten de la existencia de dinero endógeno y una tasa de interés fijada por el banco central, ocurre por la acción discrecional del banco central, quien para cumplir con sus metas de inflación fija una tasa de interés alta. En otras palabras, si el banco central está operando en un marco independiente y responde a una expansión fiscal aumentando las tasas de interés, entonces es el propio banco quien provoca indirectamente “el efecto expulsión”. Por el contrario, si ante un incremento en la demanda de dinero asociada a una expansión de la demanda agregada, inducida esta última por una política fiscal expansiva, el banco central expande la oferta de dinero en lugar de contraerla, es muy probable que la tasa de interés se mantenga constante, o en el peor de los casos, su incremento será mínimo. El alcance del efecto dependerá de la magnitud del aumento de la tasa de interés, que a su vez se alimenta de otras tasas de interés.

Cualquier “efecto expulsión” dependerá de la respuesta de la autoridad monetaria, no del mercado. Incluso si hubiera un incremento de la tasa de interés, no se sabe con

exactitud cuál será la elasticidad inversión-tasa de interés. Sobre esta relación Chirinko (1993) y Fazzari (1993, 1994), poskeynesianos también, afirman que el efecto de la tasa de interés en la inversión es realmente mínimo, en tanto que el incremento en las ventas y los efectos del flujo de efectivo han mostrado una mayor repercusión en la determinación de la inversión. Se reconoce que otras variables, como la producción, tienen un mayor efecto en la inversión. En consecuencia, aunque una política fiscal expansiva aumente las tasas de interés, esto no necesariamente conlleva a un “efecto expulsión” de la inversión privada.

*El efecto desplazamiento por la vía del deterioro de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio vs. ahorro interno endógeno*

Como ya lo vimos, el enfoque neoclásico convencional sostiene que un mayor déficit público al elevar las tasas de interés internas estimula la entrada de altos flujos de capital externo. Éstos, al apreciar el tipo de cambio deterioran la cuenta corriente de la balanza de pagos. El mecanismo es el siguiente: la expansión de la demanda agregada en el corto plazo inducida por un mayor déficit público conducirá a un incremento en las importaciones de bienes que elevan el déficit en la cuenta de balanza comercial. Este análisis supone que el ahorro doméstico es exógeno, lo cual es sumamente controversial, pues su volumen responde también a los cambios en el gasto de gobierno (Arestis, 2000). Entonces, en el supuesto de ahorro endógeno, es altamente probable que un incremento en el déficit gubernamental eleve el ahorro interno como resultado de un incremento en la inversión y en el ingreso, más que un desplazamiento de la inversión privada y una reducción del ahorro interno. Además, como ya dijimos, en el marco de la autonomía del banco central para

fijar las tasas de interés, el efecto del déficit presupuestario sobre éstas dependerá de la reacción del instituto emisor.

En cuanto al “efecto expulsión” internacional vía la apreciación del tipo de cambio e incremento del coeficiente de las importaciones, es ambiguo en las circunstancias expuestas por el nuevo consenso neoclásico revisadas anteriormente. Si bien es muy probable que un incremento en la actividad económica asociado a un mayor gasto público eleve el volumen de las importaciones, el efecto de dicho incremento sobre el tipo de cambio no es claro. Por ejemplo, un aumento en las importaciones puede ser interpretado como una señal de que el tipo de cambio real debe ser ajustado (depreciado), pero una expansión en la actividad económica inducida por un mayor gasto público también puede generar expectativas positivas sobre el comportamiento de la economía, de tal forma que el tipo de cambio tienda a elevarse.

La política fiscal sólo puede afectar directamente al tipo de cambio si los oferentes del mercado cambiario reaccionan contra el incremento del gasto público comprando divisas. Solamente en estas circunstancias la política fiscal expansiva, al generar un aumento en las importaciones y, por ende, un déficit en la balanza comercial, puede provocar un “efecto expulsión internacional”. No obstante, aun suponiendo esta situación, si el resto del mundo o los socios comerciales del país en cuestión elevan su demanda por exportaciones de dicho país, no necesariamente ocurrirá dicho efecto<sup>8</sup> (Fazzari, 1993).

<sup>8</sup> Al respecto, los teóricos neoclásicos podrán contraargumentar que esto sólo es posible en el corto plazo y en condiciones de capacidad instalada no utilizada, porque en el largo plazo la expansión del déficit público provocará un incremento en los precios y, por ende, en los salarios. Conduciendo, finalmente, al desplazamiento de inversión privada o a un incremento en la deuda externa para financiar el incremento en las importaciones, que a su vez conducirá al deterioro de la balanza en cuenta corriente.

*El efecto desplazamiento por la vía de la inflación.  
El ajuste entre la demanda y la oferta de equilibrio  
vs. capacidad existente no utilizada*

En el marco del dinero exógeno, cualquier incremento en el gasto público provocará un incremento en la demanda agregada, que al presionar sobre la oferta de equilibrio generará nuevamente un incremento en el nivel de precios y, por ende, presiones inflacionarias. En el enfoque poskeynesiano, que parte de la existencia de dinero endógeno, un incremento en la demanda agregada asociado a la expansión del gasto público generará un efecto en el “balance real”; esto es, cambios en el nivel de precios que inducen variaciones en el valor real de la cantidad de dinero, los cuales influyen en el nivel de la demanda agregada. Además, el ajuste también se puede dar mediante el manejo de tasa de interés por parte del banco central. En otras palabras, si los precios se elevan es muy probable que la demanda agregada disminuya; sin embargo, si el banco central expande la oferta monetaria para evitar que los precios se eleven y mantiene la tasa de interés constante, es probable que el incremento

---

Esta relación de causalidad se basa en el razonamiento de que la mayor actividad económica generada por la política fiscal expansiva en un primer momento elevará los precios y los salarios, pero como los salarios nominales crecen en menor proporción que los precios, los salarios reales caerán; provocando una disminución en la demanda privada y, por ende, en la demanda agregada programada. Este descenso en la demanda agregada estimulará una caída en el nivel de precios y, dado que la oferta monetaria es exógena o fija en el corto plazo, los saldos reales se elevarán. De tal forma que la demanda agregada volverá a crecer, siendo compensado dicho incremento mediante un mayor volumen de importaciones. Como vemos, este mecanismo supone perfecta flexibilidad de precios, que restringe incluso en el corto plazo los valores del multiplicador fiscal, así como la influencia del régimen del tipo de cambio (Hemming y Mahfouz, 2002).

en el gasto público no genere el efecto “expulsión” de la inversión privada.

En este contexto analítico, la política fiscal tiene un efecto expansivo en el nivel de demanda agregada. El “efecto expulsión” sólo se producirá si se asume el supuesto de una oferta de equilibrio (brecha de oferta cero) que asegura una tasa de desempleo que no acelera la inflación, esto significa que el nivel de demanda agregada debe ajustarse a la oferta de equilibrio. En economías donde hay capacidad productiva sin utilizar, no se tiene ninguna fuerza de mercado poderosa o política monetaria potente que asegure que el nivel de demanda agregada se moverá rápidamente para ajustarse a la oferta de equilibrio; en tales condiciones, sólo una política fiscal expansiva será capaz de elevar el nivel del producto y el empleo hasta ocupar, en un primer momento, la capacidad productiva que hay.

Suponiendo que hubiera una oferta de equilibrio, lo cual es muy poco probable en el caso de los países en desarrollo, es obvio que una expansión de la demanda agregada influye en la oferta de equilibrio. Ello es así porque los cambios en el nivel de demanda agregada también los incluyen en la actividad económica y la capacidad de ganancia, los que a su vez influye en el nivel de inversión y, por lo tanto en el tamaño del *stock* de capital (Arestis y Biefang-Frisancho Mariscal, 2000). El supuesto de una oferta de equilibrio implica una barrera inflacionaria en algún punto del tiempo, que si es vista como algo inmutable, es decir, como si no fuera susceptible de verse afectada por cambios en la demanda agregada, representaría un obstáculo al crecimiento de la demanda agregada. Ello es absurdo pues la demanda agregada y, más concretamente la demanda efectiva, tiene la capacidad de influir en el tamaño y la distribución de la capacidad productiva de una economía y, por ende, en el nivel del producto y el empleo.



*El efecto desplazamiento por la vía del teorema de equivalencia ricardiana vs. el enfoque poskeynesiano*

Ahora revisaremos el efecto desplazamiento por la vía del teorema de equivalencia ricardiana, pero desde el punto de vista poskeynesiano con la finalidad de ver lo limitante del análisis clásico plasmado anteriormente, para dejar claro que realmente el efecto desplazamiento de la inversión privada por una política fiscal activa no se da de la manera que postulan los teóricos de esa corriente de pensamiento.

El TER afirma que hay una igualdad cuantitativa entre el incremento de la deuda pública para financiar un aumento del gasto público y el incremento en el valor del volumen de impuestos, mismo que posteriormente será absorbido por el pago del servicio de dicha deuda. A su vez este egreso se reflejará en una disminución en el ahorro privado; provocando así el efecto expulsión o desplazamiento de la inversión privada como consecuencia de la disminución del ahorro privado. En otras palabras, el incremento en los impuestos generado por una expansión de la actividad económica asociada a un incremento del gasto público conducirá a una baja en el ahorro privado futuro. Aunque, según los teóricos de la nueva escuela clásica, el ingreso permanente no cambia como resultado del incremento de los impuestos.

El efecto desplazamiento por la vía del TER ha sido objeto de fuertes objeciones y críticas. Al respecto, Barro (1989) puntualizó cinco objeciones a las conclusiones ricardianas. En la primera se señala que, dado que la gente no vive para siempre, es poco factible que se preocupe por los niveles de las tasa impositivas futuras. La segunda objeción señala que los mercados de capital privado son “imperfectos”, porque la tasa de descuento de una persona típica excede a la del gobierno. En la tercera se argumenta que el nivel de las tasas de impuestos y el nivel de los ingresos futuros son inciertos.

La cuarta crítica sostiene que los impuestos no son una suma global uniforme debido a que dependen del ingreso, gasto, riqueza, etc. La quinta objeción señala que el cumplimiento del TER depende del pleno empleo de los factores. Cuestiones con las que concuerdo pues no se puede cimentar tal aseveración suponiendo que la gente tiene pleno conocimiento o información perfecta sobre lo que ocurrirá en el futuro, o mercados de capitales perfectos, así como tampoco certidumbre en el nivel de impuestos e ingresos, porque realmente nada nos da la certeza del comportamiento futuro de ninguna de estas variables, ni podemos aseverar que hay relaciones directas entre ellas, dejando de lado la afectación que otras variables pueden ejercer sobre éstas.

De acuerdo con el enfoque poskeynesiano, la quinta objeción es la más significativa, porque en la mayoría de los modelos keynesianos típicos que suponen pleno empleo se sostiene que un mayor déficit público, resultado de un incremento en el gasto público, al elevar la demanda agregada hará que los individuos se sientan más ricos debido a que el nivel del producto y el empleo se elevan. De la misma forma, si el déficit presupuestario disminuye la gente se sentirá más pobre, porque la demanda agregada disminuye. Si una acción del gobierno, por ejemplo, incremento de gasto o baja de impuestos, genera expectativas adversas que provocan una caída en el gasto de consumo o en la inversión; es claro que la acción del gobierno tuvo un menor efecto, y éste en su conjunto puede ser cero o negativo. Cuando la recaudación tributaria es reducida las personas tienen más dinero para gastar, por ello es creíble que se sientan más ricas porque aumenta su ingreso disponible y, por lo tanto, su gasto. En cambio, una alta recaudación tributaria hará que la gente se sienta más pobre, por lo que disminuirá su gasto en consumo. Estas formulaciones keynesianas de corte tradicional sobre la efectividad de la política fiscal no aportan elementos

nuevos para analizar los efectos del déficit presupuestario. Por su parte, en los modelos de equilibrio que incluyen desempleo e información incompleta, no está clara la relación entre la presencia del desempleo y la validez del TER (Arestis y Sawyer, 2003b).

En este marco, si la proposición del TER se sostiene, el tamaño del déficit presupuestal es irrelevante para el nivel de demanda agregada pues el balance presupuestario sería compatible con el pleno empleo porque el ahorro y la inversión serían iguales. En general, en una economía cerrada los ahorros y la inversión son iguales en el pleno empleo, por tanto no hay razones para aplicar una política fiscal deficitaria, basta con la determinación de los impuestos. Pero, si hay discrepancias entre el ahorro y la inversión planeados, éstas pueden ser resueltas mediante el uso de la política fiscal. Por ejemplo, si los ahorros excedieran la inversión a un nivel de ingreso correspondiente al de la oferta de equilibrio, esa diferencia haría que la hipótesis del TER no se pudiera sostener. Y es cierto, esa igualdad entre el ahorro y la inversión difícilmente no se alcanza, así como tampoco el pleno empleo, de haberla no se estaría pugnando por una mayor intervención estatal para incentivar la demanda agregada; de ser así, la política fiscal no tendría punto de acción ni objeto alguno. Pero dado que esto no ocurre, debe aceptarse que una política fiscal activa puede ayudar a incentivar el crecimiento económico y a resolver las discrepancias presentes.

En cambio, cuando la política fiscal se aproxima a lo que se denomina “finanzas funcionales”, consistente en que un déficit presupuestario sea sostenido por el gobierno porque hay una diferencia entre el ahorro y la inversión a un nivel de ingreso deseado, la hipótesis del TER realmente tiene poca relevancia. En ausencia de un déficit presupuestario el exceso de ahorro sobre la inversión no puede ocurrir porque la desigualdad es acorde con una caída en el ingreso, que

reduce el ahorro hasta que concuerde con los ingresos. En este contexto, ello es una consecuencia de la operación de los “estabilizadores automáticos” de política fiscal, que a su vez provocan fluctuaciones en la demanda privada (Arestis y Sawyer, 2003b).

Al respecto, Barro (1989) argumenta que, a excepción del caso donde la deuda pública crece de manera permanente al mismo nivel de la tasa de interés o por arriba de ella, el valor presente de los impuestos (y otros ingresos) no pueden cambiar a menos que el gobierno cambie el valor presente de sus gastos. Esto ha conducido a los economistas a suponer que el gobierno debe pagar ahora o después el valor total presente de gastos con el valor presente total de los ingresos fijos. De ahí que, manteniendo fija la parte del gasto de gobierno y los ingresos no impositivos, un recorte en los impuestos de hoy debe ser igualado por el correspondiente incremento en el valor presente de los impuestos futuros. Como vemos, los límites de déficit presupuestario primario (excluye el pago de intereses sobre la deuda) serán menores si la tasa de interés de los préstamos gubernamentales sube como resultado del déficit presupuestal.<sup>9</sup> El efecto del déficit presupuestal en la tasa de interés dependerá del propósito del déficit presupuestal. Cuando éste es visto en términos de

<sup>9</sup> Con respecto a la relación deuda pública y déficit presupuestal, se pueden presentar dos soluciones. Si la tasa de crecimiento del producto es mayor que la tasa de interés real de la deuda del gobierno; la relación deuda-producto se estabilizará, suponiendo que la cantidad de dinero se elevará en proporción al crecimiento del producto. Pero, si la tasa de crecimiento del producto es menor que la tasa de interés sobre la deuda del gobierno, la relación deuda-producto no se estabilizará, lo que presionará sobre el déficit presupuestal conduciendo a un crecimiento acelerado de la deuda pública. En este último caso, es claro que la presión sobre la relación deuda-producto proviene del tamaño del déficit, obviamente este debe ser bajado a un menor nivel. En cambio, si el crecimiento del producto es mayor que la tasa de interés real de la deuda pública, el tamaño del déficit puede ser sostenido (Arestis y Sawyer, 2003c).

“finanzas funcionales”, esto es, cuando el déficit tiene como propósito asegurar un alto nivel en la actividad económica y lo hace mediante la absorción del exceso de ahorro privado sobre la inversión; entonces, el déficit presupuestario no necesariamente presionará al alza la tasa de interés.

Un incremento en los ahorros puede venir de un cambio en el nivel de ingreso (desde el punto de vista keynesiano), o un cambio en el comportamiento de los ahorros (desde el punto de vista del TER). En ambas circunstancias, un alza en los impuestos no tendrá efecto porque el multiplicador fiscal (que refleja el impacto positivo de un incremento del gasto público en la economía) sería cero debido a que el pago sólo se trasladaría al futuro, como refiere dicho enfoque. Esto porque, como ya se mencionó, una reducción en los impuestos en el presente es vista como una buena recaudación de impuestos en el futuro, pero lo anterior no deja al público en muy buena posición respecto a su riqueza: no significa que ésta realmente aumente, pues en el presente deja de pagar un monto alto de impuestos, pero lo hará en el futuro; lo que no pague hoy lo hará mañana, por lo cual no hay tal equivalencia. Por su parte, una reducción en la recaudación presente puede estimular el gasto de consumo porque el ingreso disponible se eleva, pero la perspectiva de la recaudación futura reduce el gasto de consumo por un monto equivalente. El razonamiento es el mismo: si en el futuro tendremos que pagar un monto mayor de impuestos, el dinero destinado al consumo disminuirá.

Podemos concluir que la teoría de la equivalencia ricardiana sugiere que los intentos del gobierno de influir sobre la demanda agregada mediante la política fiscal están condenados al fracaso. Idea que se opone a la teoría keynesiana y poskeynesiana, que afirma que la política fiscal es una herramienta poderosa por los efectos del multiplicador de la renta, logrando que los incrementos de déficit público logren

incrementos mayores en proporción de la demanda agregada y así influir finalmente en el crecimiento del producto.

Como vimos, de acuerdo con el principio ricardiano (o equivalencia ricardiana), en el largo plazo es indiferente financiar el déficit con impuestos o con deuda pública. Si el gobierno emite títulos de deuda pública, el ingreso de los tenedores de esos títulos aumenta porque además del capital reciben intereses. Los ahorradores, que tienen expectativas racionales, saben que tarde o temprano el gobierno tendrá que aumentar los impuestos para pagar la deuda. Y previendo mayores impuestos, no gastan el ingreso adicional sino que lo guardan. El principio ricardiano obliga a pensar la política fiscal y monetaria con un horizonte intertemporal que incluso puede cubrir varias generaciones, es decir, se puede trasladar el pago de la deuda a generaciones posteriores. Los agentes con expectativas racionales, de acuerdo con Barro, tienen un horizonte infinito.

En torno a este razonamiento es importante hacer tres observaciones, de acuerdo con Arestis y Sawyer (2003): 1) Tener capacidad ociosa es una de las características actuales de las economías monetarias modernas, no sólo de los países en desarrollo sino también de los países industrializados. 2) El pleno empleo de los factores productivos no puede ser alcanzado y sostenido únicamente por la demanda privada ( $C+I$ ). Si ello fuese posible la política fiscal expansiva sería innecesaria; la demanda privada es insuficiente para asegurar el pleno empleo de todos los factores productivos. Ello implica que la Ley de Say no opera y que el pleno empleo es una situación excepcional. 3) El desplazamiento de la inversión privada supone flexibilidad de precios, lo cual empíricamente no ha sido suficientemente demostrado.

Como vemos, una vez analizado el punto de vista poskeynesiano sobre el efecto *crowding out*, los efectos expulsión de una política fiscal expansiva que refiere la nueva escuela clásica

sica no son muy claros debido a que la contracción de la demanda agregada no depende sólo del comportamiento del gasto público, como sostiene la teoría ortodoxa. Por el contrario, su contracción depende de que haya dinero externo (dinero fiduciario de alto poder) y dinero crédito (dinero interno), siendo este último el que predomina en una sociedad monetaria industrializada. La expansión o contracción de la demanda agregada dependerá en gran medida de las políticas que instrumente el banco central en torno al manejo de las tasas de interés y las metas inflacionarias, así como la disponibilidad de crédito por parte de la banca comercial.

En conclusión, los enfoques neoclásico-monetaristas no contribuyen a aclarar cuáles son los efectos generados directamente por una política fiscal expansiva, ni tampoco cuáles de esos efectos son de corto plazo y cuáles son negativos en el largo plazo, pues los supuestos en los que se centran son altamente limitados, como lo hemos ido demostrando con el análisis que hace la escuela poskeynesiana, postura con la que concordamos.

Es claro que tanto la política monetaria como la fiscal tienen un efecto en el nivel de demanda agregada, aunque la política monetaria repercute de manera directa en el nivel de precios. Para suavizar este efecto, es necesaria una instrumentación coordinada entre ambas políticas con el propósito de mantener un crecimiento sostenido y estable del producto y el empleo. El establecimiento de metas inflacionarias como objetivo de la política monetaria sólo es factible si se considera que la inflación es un fenómeno monetario y que la política monetaria no tiene efectos reales; ello implica que la oferta monetaria es exógena y controlable, lo cual dista mucho de la realidad pues hay factores que determinan y afectan a la oferta monetaria. Ahora bien, si aceptamos que la inflación es un “fenómeno de demanda” y que la oferta monetaria es endógena, la política fiscal es un instrumento

alternativo para alcanzar la meta de inflación por el lado de la elevación de la oferta agregada.

Desde esta última perspectiva, el déficit público no necesariamente generará inflación, tampoco es un indicador de una ineficiente administración del Estado, ya que éste está integrado al circuito monetario y, por ende, sometido al principio de demanda efectiva. En este sentido, el Estado es un tipo de empresa que controla los recursos productivos de la sociedad con fines públicos como la infraestructura, pero también administra capital humano productivo que genera gastos en salud, educación, etc. En los países en desarrollo, la mayor parte de la inversión es administrada por el Estado, si consideramos al gasto público como inversión; en consecuencia, el único déficit perjudicial es el que resulta de las políticas de austeridad que inflan los pagos de intereses y comprimen la inversión creadora de riqueza.

Un incremento del déficit fiscal, lejos de ser perjudicial, podría inducir a los individuos a ahorrar más, al ser conscientes de que un mayor déficit implica un mayor endeudamiento público y, por lo tanto, futuras tasas impositivas para hacer frente a las crecientes obligaciones financieras del Estado (Barro, 1974; Plosser, 1982; Evans, 1985). Según Barro (1974), la expectativa de incrementos en los impuestos futuros, aunada a la preocupación de las personas por su bienestar futuro y el de sus hijos, hace que el ahorro interno del sector privado se incremente en la misma proporción que el déficit; de tal forma que, el aumento en la demanda de fondos prestables derivado de un déficit fiscal mayor se contrarresta por el aumento en la oferta de dichos fondos futuros obtenidos del incremento del ahorro nacional privado. Por tanto, de acuerdo con Barro, un déficit fiscal más grande no afecta las tasas de interés y la inversión privada en el largo plazo, en la medida que eleva el nivel de actividad económica. De la misma forma, dado que el crecimiento del déficit



fiscal se financia con el mayor ahorro interno privado, la demanda de ahorro foráneo se mantiene constante y los efectos sobre las cuentas de la balanza de pagos son nulos debido a que el financiamiento del déficit fiscal se hace con ahorro interno y no con el foráneo, lo cual hace que no haya efecto en el nivel de la balanza de pagos.

La política fiscal anticíclica puede compensar rápidamente movimientos en el nivel de la demanda agregada (Arestis y Sawyer, 2003); por ello, la política fiscal resulta un poderoso instrumento regulador del nivel de demanda agregada. La política fiscal “puede y debe ser utilizada como parte clave de la solución” cuando la economía necesita aumentar la demanda agregada y “cuando los recursos económicos están infrautilizados” (Fazzari, 1994:247). Incluso cuando los recursos económicos están completamente utilizados, es probable que la política fiscal afecte la cantidad de capital de la economía (Arestis y Biefang-Frisancho Mariscal, 2000), lo cual puede también tener efectos largos y duraderos.

Con el análisis hecho en este capítulo dejamos claro teóricamente que el gasto público y el déficit generado por éste no tiene por qué verse como algo nocivo, y apoyándonos en el enfoque poskeynesiano podemos concluir que los postulados de los puntos de vista de la nueva escuela clásica y el nuevo consenso monetario difícilmente ocurren, pues para ello se tienen que cumplir los supuestos en los que esta lógica está cimentada. Esto nos ayuda a reforzar la idea de la importancia que tiene el papel del Estado, y de forma más concreta la política fiscal como herramienta para incentivar el crecimiento económico. Lo cual se analizará en los siguientes capítulos a nivel empírico y enfocándonos en México.



### 3. LAS FINANZAS PÚBLICAS FUNCIONALES, EL CICLO ECONÓMICO Y LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS

En la década de los cuarenta Abba Lerner, y antes Keynes, sostenía que la participación del Estado en la economía era fundamental porque por medio del gasto público cumplía funciones fundamentales, como mantener en un nivel adecuado el gasto total de un país en bienes y servicios. Al respecto, se consideraba que si el gasto público se elevaba a un nivel superior al deseado se generarían presiones inflacionarias y, por el contrario, si disminuía habría desempleo. De acuerdo con Lerner, el gobierno puede modificar el nivel de gasto público mediante dos vías: 1) si lo que se quiere es elevarlo, debe incrementar el gasto o reducir los impuestos; 2) pero, si se requiere disminuirlo, entonces el gobierno tendrá que reducir su gasto o aumentar los impuestos. Mediante estas variaciones en el gasto público y en los impuestos, el Estado influye en el gasto privado, esto es, en consumo e inversión; aunque también puede inducir variaciones mediante el manejo de la tasa de interés con el propósito de estimular el nivel de inversión deseada. El Estado puede inducir estas variaciones porque tiene la capacidad para ajustar las tenencias de dinero y bonos mediante nuevo endeudamiento o amortización de la deuda pública acumulada. En última instancia,

el Estado tiene el control en la emisión, atesoramiento y destrucción de dinero para llevar a cabo dichas modificaciones (Lerner, 1943).

#### EL ENFOQUE DE KEYNES SOBRE LA INTERVENCIÓN ESTATAL, LA INCERTIDUMBRE Y LOS FALLOS DE MERCADO

La crisis de 1929 obligó a replantear los postulados teóricos fundamentales del enfoque neoclásico sobre la intervención estatal, fuertemente criticados por su incapacidad para predecir y explicar las causas que provocaron dicha crisis y, en consecuencia, plantear una solución realista y viable. En este marco se inserta el análisis de Keynes, quien sostenía que la intervención del Estado era imprescindible para aminorar los efectos de la crisis mediante la aplicación de políticas económicas que atacaran el desempleo, el subconsumo y la baja inversión privada. Asimismo, que el mecanismo del mercado es incapaz de lograr el equilibrio basado en el pleno empleo de los factores debido a que hay fallas y externalidades en el mercado. Incluso, sostenía que la misma intervención del Estado podría generar fallas; por ejemplo, las relacionadas con la coordinación de decisiones entre los distintos niveles de gobierno, entre el gobierno y los agentes económicos, entre las políticas internas y las internacionales, así como las vinculadas con los problemas de información. De ahí que recomendara instrumentar políticas que crearan condiciones favorables para elevar la inversión y el empleo (Keynes, 1951).

Por otra parte, Keynes sostenía que la participación gubernamental debía dirigirse a promover la difusión de información tendiente a reducir la incertidumbre; permitiendo la formación de expectativas estables en tanto las fluctuaciones económicas bruscas impiden que la actividad económica se comporte con cierta regularidad. Además, al reconocer que

la racionalidad de los agentes económicos es limitada, aceptaba que había problemas de disponibilidad de información confiable. A ello se suma la presencia de incertidumbre, que impide que los individuos tengan un comportamiento maximizador, como sustenta la escuela neoclásica. En este sentido, Keynes sostenía que dado que los precios no son flexibles, el mecanismo del mercado no se ajusta automáticamente por el lado de las cantidades, incluso si lo fueran seguiría habiendo desempleo pues la demanda de trabajo no depende de los precios. De tal forma que, debido a que los mercados no son perfectos ni eficientes, los desequilibrios entre oferta y demanda no se ajustan automáticamente. Para abatir los desequilibrios, Keynes recomendaba la instrumentación de políticas para administrar la demanda efectiva, basadas en una combinación de políticas monetaria y fiscal tendientes a disminuir el desempleo e incrementar la producción (Keynes, 1951). En el caso de la política monetaria, el gobierno podía incrementar la oferta de dinero para estimular la expansión de la inversión y, así, la demanda agregada. Por el lado de la política fiscal, se debía estimular la demanda mediante el aumento del gasto público para generar un incremento en la demanda agregada y, por tanto, en el nivel de inversión y empleo.

Esta concepción difiere de la visión neoclásica, lo cual afirma que la demanda agregada es el resultado espontáneo de decisiones microeconómicas guiadas por el mercado; de manera que los niveles de empleo, inversión y ahorro son producto de elecciones individuales maximizadoras. En este enfoque el desempleo es voluntario y temporal, éste se corrige en el momento que los individuos encuentren un trabajo mejor remunerado, según su cálculo costo-beneficio entre ocio e ingreso monetario que los individuos desean percibir. Todo ello, en el marco analítico de elecciones individuales racionales y maximizadoras. Esto va de la mano con lo que a

continuación referiremos sobre el enfoque de Abba Lerner y las finanzas funcionales, conveniente para enmarcar el objeto y utilidad de la política fiscal dentro de la economía. En este capítulo revisaremos el enfoque de “finanzas funcionales” para entender la pertinencia de las mismas, así como la utilidad de los estabilizadores automáticos y las distintas teorías sobre el ciclo económico, esto para sentar las bases del análisis que se hará en los dos últimos capítulos empíricos, donde se revisará si realmente la política fiscal ha sustentado el crecimiento económico en México, si en algún momento desplazó la inversión y si realmente los estabilizadores automáticos han logrado el cometido de regular el ciclo económico en México.

#### LAS FINANZAS PÚBLICAS FUNCIONALES, EL DÉFICIT PÚBLICO Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el marco analítico de las finanzas funcionales, la política fiscal se enmarca en una visión amplia e integral del ejercicio del gasto público, el manejo de la política tributaria, la generación de deuda pública, sus fuentes de financiamiento (emisión de dinero, colocación de valores) y el pago de ésta. Para dicho enfoque, los efectos de todas estas acciones deben ser considerados y evaluados en función de sus resultados en la economía, y no para establecer una teoría sobre si son sólidas o no. Con base en este principio el gobierno tomará sus decisiones sobre ajustar su gasto y su nivel de impuestos; asegurándose de que el nivel del gasto total sea suficiente para mantener el crecimiento del producto y el empleo a las tasas deseadas. Y, en el mejor de los casos, que el nivel del gasto total y las tasas de impuestos “sean suficientes, ni más ni menos, para comprar los productos a precios corrientes, al nivel de pleno empleo” (Lerner, 1943).

Hacia finales de la década de los treinta y principios de los cuarenta, Lerner sostenía los siguientes principios sobre el manejo de las finanzas públicas (Lerner, 1943): 1) El gobierno tiene que intervenir, ya que la economía no se autorregula. 2) El principal objetivo económico del Estado debe ser asegurar la prosperidad económica. 3) La política fiscal debe ser dirigida de acuerdo con su efecto en la economía, lo mismo que el presupuesto. 4) El monto del gasto de gobierno debe ser fijado de acuerdo con el nivel deseado de actividad, y los impuestos deben ser fijados de acuerdo con su efecto en la economía más que por el aumento en los ingresos. 5) Los principios de “finanzas sólidas” o “balance equilibrado” sólo son aplicables a los individuos. Estos principios sólo tienen sentido para los hogares y los negocios, pero no se aplican a los gobiernos o estados soberanos con capacidad para emitir y hacer uso de dinero.

De acuerdo con Lerner (1943), para que los gobiernos mantuvieran sus finanzas manejables o funcionales debían seguir las siguientes reglas (Forstater, 1999): 1) El gobierno debe mantener un nivel razonable de demanda todo el tiempo. Si hay un gasto mínimo y, por lo tanto, un excesivo desempleo, el gobierno debe reducir impuestos o incrementar su gasto. Si hay mucho gasto, el gobierno debe prevenir la inflación mediante la reducción del gasto o el incremento de los impuestos. 2) El gobierno debe pedir prestado dinero cuando desee aumentar la tasa de interés, y prestar dinero o reembolsar deuda cuando se desea disminuir la tasa de interés. El gobierno debe mantener un nivel de la tasa de interés que induzca la cantidad óptima de inversión. 3) Si cualquiera de las dos reglas anteriores entra en conflicto con el principio de “finanzas públicas sólidas”, entendiendo por esto un balance fiscal “equilibrado”, o con el nivel de la deuda pública, el resultado irá en contra de lo previsto en el principio de balance equilibrado. Por ello, el gobierno debe imprimir

cualquier cantidad de dinero que sea necesaria para llevar a cabo las reglas. 4) Colander y Lerner agregan una cuarta regla, ésta recomienda que el gobierno establezca políticas que establezcan el nivel de precios y coordinen la oferta de dinero y el gasto correspondiente a la demanda agregada total, de acuerdo con el nivel de precios y el de empleo deseado (Forstater, 1999).

De acuerdo con el enfoque de la hacienda funcional, como se conoció también al principio de las finanzas funcionales, la tributación sólo debe ser juzgada por sus efectos, en particular sobre el ingreso disponible, ya que las variaciones en éste afectan directamente el gasto privado. De ahí que la tesis de que el Estado cuente con más dinero y el contribuyente con menos tenga sentido, pues ello permite mantener la demanda agregada; en tanto que el Estado puede incrementar su gasto emitiendo dinero. En este contexto cobra significado la afirmación de Lerner de que el propósito de cobrar impuestos es que el contribuyente cuente con menos dinero disponible para gastar; pero, en tal cantidad que su gasto permita mantener la demanda agregada en un nivel deseado sin generar inflación. De forma que tanto el nivel de la demanda agregada de bienes y servicios como la del nivel de precios se mantengan estables (Lerner, 1943).

En este mismo sentido, Lerner considera que el Estado sólo debe pedir prestado cuando sea deseable que el público tenga menos dinero y más bonos del Estado. Ello es conveniente si la tasa de interés baja en extremo, porque un incremento en la inversión podría generar inflación si la oferta agregada presenta cuellos de botella. Por el contrario, el Estado debe prestar sólo cuando es deseable incrementar la cantidad de dinero o disminuir la cantidad de bonos públicos. Cuando la tributación, el gasto, el endeudamiento y los préstamos del Estado están regidos por los principios de finanzas funcionales, cualquier exceso de pagos monetarios sobre los ingresos



debe cubrirse desatesorando; si ello no es posible, deberá recurrirse a la emisión de nuevo dinero. De la misma forma, un exceso de cobros sobre pagos podrá ser destruido o destinado a engrosar el atesoramiento (Lerner, 1943).

El enfoque de las finanzas funcionales de Lerner no guarda ninguna relación ni teórica ni práctica con los enfoques convencionales que recomiendan las “finanzas sólidas”, o “consolidación fiscal” como principios prácticos del ejercicio de las finanzas públicas y, por tanto, como eje rector de la política fiscal. Por el contrario, él aconseja manejar las finanzas públicas tomando en cuenta el siguiente programa. Primero, ajustar el gasto total (por parte de todos en la economía, incluyendo al gobierno), para eliminar tanto el desempleo como la inflación. Incrementar el gasto gubernamental cuando el gasto total sea demasiado bajo. Segundo, ajustar la cantidad de dinero y de títulos gubernamentales en poder del público mediante préstamos recibidos o pago de deuda con el propósito de alcanzar una tasa de interés que conduzca al nivel deseable de inversión. Tercero, imprimir, almacenar o destruir dinero, según se requiera para cumplir los dos primeros puntos del programa (Lerner, 1943:371). Lo cual es acorde con lo sostenido en este trabajo: el papel del gasto vía la política fiscal activa debe ser preponderante y de ninguna forma debe dejarse de lado, las funciones del Estado son clave para la economía y ningún otro agente podría asumir tales acciones como reactivador de la economía.

Dado que, según Lerner, la economía tiende al desequilibrio, sin que haya ninguna fuerza capaz de conducir al pleno empleo, el gobierno debe aplicar políticas para mantener la demanda agregada en el nivel deseado. Al igual que Keynes, Lerner afirma que debido a que el desempleo es provocado por la reducción de la demanda efectiva, sólo un incremento del gasto público deficitario puede compensar dicha caída hasta el punto en que alcance el nivel de pleno empleo. Al respecto,

Lerner aseguraba que los déficit que se aplican por una sola vez no contribuyen a mantener estable la economía debido a que ésta tiende de forma permanente hacia el desequilibrio. Esta tendencia es precisamente la que justifica la presencia continua del déficit fiscal, incluso de forma permanente.

El tamaño del déficit dependerá de la relación entre el ahorro neto actual y el deseado (Forstater, 1999). Esta tesis de generar efectos contracíclicos mediante la política fiscal, y que el gobierno opere con presupuesto desbalanceado (déficit o superávit), ya había sido planteada por Keynes cuando afirmaba que no hay un mecanismo automático que asegure un nivel de demanda suficiente para generar un alto nivel de actividad económica (Keynes, 1951). Al respecto, cabe señalar que el presupuesto balanceado generalmente no es compatible con altos niveles de demanda agregada debido, en parte, a que los efectos de las variaciones de la tasa de interés sobre la demanda agregada no son claros.

En consecuencia, la política fiscal propuesta por Lerner asume la potencia del uso del déficit fiscal, porque sólo este tipo de políticas permiten cerrar la brecha recesiva provocada por la caída del gasto privado en el consumo y la inversión, o en ambos. En esta concepción, el déficit del gobierno y, por ende, el manejo de la política fiscal, no debe juzgarse por su tamaño, sino por sus efectos y resultados sobre el nivel del producto y el empleo. En otras palabras, el déficit público debe ser ponderado en función de los efectos que la expansión del gasto público deficitario generó en la actividad económica. De hecho, de esta concepción se desprende la denominación de “finanzas funcionales” de Lerner. Entonces, el gobierno debe ajustar su nivel de gasto y la tasa de impuestos procurando que el nivel del gasto total de la economía sea suficiente para lograr el pleno empleo de los factores productivos, incluyendo el empleo. El parámetro para mediar esta relación, según Lerner, es que el gasto del gobierno a

precios corrientes sea igual al valor del producto a precios corrientes (Forstater, 1999). Lo anterior es cierto porque realmente sabemos que el único que puede cerrar la brecha recesiva mediante una política fiscal activa es el gobierno; el sector privado sólo se ocupa de aumentar su nivel de ganancia y no se detiene a ocuparse de esas cuestiones. El déficit no debe ser visto como un problema sino como una herramienta que coadyuve a resarcir los problemas macroeconómicos en los que estamos inmersos, hay países que tienen déficit abultados pero también elevados niveles de crecimiento. La cuestión es que en nuestro país estamos sujetos a cumplir el modelo de metas de inflación y a mantener finanzas públicas equilibradas, lo cual nos impide que el déficit aumente para actuar de forma contracíclica en los periodos de crisis, limitando así enormemente el papel de la política fiscal, al supeditarla sólo al de mantener un marco favorable para la inversión extranjera.

Desde la perspectiva de las finanzas funcionales, el déficit presupuestario permite “limpiar” el exceso de ahorro privado (sobre la inversión); por su parte, el superávit presupuestario dará solvencia al gobierno cuando el gasto de inversión excede al ahorro (al nivel deseado de la economía). El déficit presupuestario es necesario cuando el gobierno no puede establecer o ajustar la tasa de interés con el propósito de inducir el ahorro y la inversión *ex ante* en un nivel que asegure el crecimiento económico deseado. De acuerdo con este marco, si el déficit presupuestario está orientado a “limpiar” el exceso de ahorros, no tendrá efectos sobre el nivel de la tasa de interés, pues en estas circunstancias el déficit es necesario para asegurar altos niveles de actividad económica (Arestis y Sawyer, 2003b). Es decir, es necesario para mantener el nivel de la demanda agregada y, por tanto, la actividad económica. Siguiendo este razonamiento, la política fiscal es un instrumento importante de la política económica para igualar el

ahorro y la inversión *ex ante*, necesaria para acercarse al nivel de ingreso de pleno empleo. Esta igualdad que no puede alcanzarse mediante los mecanismos del mercado; si en la práctica operara la Ley de Say, esto es, si funcionaran mecanismos automáticos que cerraran la brecha entre el ahorro *ex ante* y la inversión planeada, la política fiscal no tendría ningún margen de acción. Incluso, si la tasa de interés pudiera ser manipulada mediante la política monetaria para asegurar dicha igualdad, la política fiscal tampoco tendría cabida.

Según el enfoque keynesiano básico de tradición kaleckiana, dado que en un sistema capitalista de producción monetario no hay fuerzas automáticas que aseguren la igualdad entre ahorro *ex ante* e inversión planeada, el déficit público es necesario y, en consecuencia, también es necesaria la instrumentación de medidas fiscales contracíclicas (Arestis y Sawyer, 2003b). Al respecto, Kalecki argumenta que el pleno empleo sólo se alcanza si se incurre en un déficit de largo plazo, o si se asegura una correcta distribución del ingreso; pero, como hay una tendencia a que la demanda efectiva caiga y a que la distribución del ingreso eleve su concentración en detrimento de los salarios y a favor de los sectores que perciben las ganancias empresariales y los rendimientos por concepto de intereses, los déficits fiscales son necesarios para compensar la diferencia entre el ahorro y la inversión de pleno empleo, o reducir el exceso de ahorro de pleno empleo por medio de la distribución del ingreso, mediante la aplicación de impuestos a los sectores rentistas (Kalecki, 1984).

En cuanto a la deuda pública, el enfoque de las finanzas funcionales establece que bajo ciertas condiciones la deuda del gobierno orientada responsablemente hacia fines productivos es necesaria para el adecuado funcionamiento de la economía. Por ejemplo, en una economía con mercados de capital imperfectos, la deuda pública puede ayudar a la formación de capital y a generar altas tasas de crecimiento.

Al respecto, Lerner (1943) sostiene que el déficit gubernamental y, por tanto, la acumulación de deuda, deben tener como objetivo alcanzar el pleno empleo. En general, el déficit presupuestal debe ser usado para mantener o elevar la demanda agregada (en particular, el gasto y la inversión privada) cuando la actividad económica se contrae. El balance debe estar acorde con el ciclo económico; esto es, superávit durante los años de bonanza y déficit en los años de crisis. El reconocimiento de que es poco probable que la prosperidad se mantenga en el tiempo, significa que tampoco es probable que el presupuesto se equilibre en periodos largos. En general, implica reconocer que la deuda pública, ya sea financiada mediante préstamos o emisión de dinero, será necesaria; y que su incremento no representa ningún peligro para la sociedad, cualquiera que sea su magnitud, siempre y cuando la hacienda funcional mantenga el nivel apropiado de demanda efectiva frente a la producción a precios corrientes.

De acuerdo con Lerner (1943), no hay ninguna razón para afirmar que el logro del pleno empleo, objetivo de las finanzas funcionales, conduzca a un incremento permanente de la deuda pública. Ello se debe a que: *a)* Puede mantenerse el pleno empleo emitiendo el dinero necesario, lo que no hace que aumente la deuda pública. Aunque se aconseja mantener una relación estable entre la deuda y la cantidad de dinero; *b)* Si se garantiza el pleno empleo permanente, se evita que los inversionistas privados estén temerosos de alguna recesión o crisis. La expansión y estabilidad del nivel de la inversión privada disminuye la necesidad de financiar gasto con déficit público; sin olvidar que el gasto público en infraestructura básica es un instrumento clave para alentar la expansión de la inversión privada; *c)* El crecimiento de la deuda pública se autoequilibra, pues el uso productivo de ésta disminuye la necesidad de seguirla incrementado. Cuando mayor sea la deuda pública, en el principio de la hacienda

pública funcional, mayor será la riqueza privada generada ya que la deuda pública pasa a formar parte de la riqueza privada de los tenedores de bonos gubernamentales. Así, el gobierno ya no tiene necesidad de emitir deuda, la emisión de títulos del gobierno se reduce y, por tanto, se reducen los incentivos para ahorrar. Cabe recordar que una gran acumulación de ahorros en el pasado desalienta el ahorro actual; además de que incrementos en el gasto privado hacen que sea menos necesario incurrir en déficit para mantener el gasto total al nivel de pleno empleo (Lerner, 1943).

En el mismo sentido, Lerner argumenta que el incremento de la deuda pública para financiar la expansión del gasto público deficitario no es dañino, ya que la deuda no tiene por qué crecer constantemente. Y, en el caso de que así fuera, sus intereses pueden ser pagados con cargo a los impuestos cuyo valor se incrementa a medida que la actividad económica se expande, pues la base tributaria es mayor. En este supuesto de crecimiento de la actividad económica, que es el objetivo central de las finanzas funcionales, el monto de los intereses de la deuda pública sólo debe constituir una fracción del beneficio resultante del gasto público, esto es, del incremento del ingreso nacional. En última instancia, el pago de dichos intereses no son pérdida para la nación, pues son transferencias de los contribuyentes a los tenedores de bonos (Lerner, 1943). Al respecto de lo que refiere Lerner, Kalecki argumenta que un incremento en la deuda nacional no constituye una carga para la sociedad, si consideramos que se trata de una transferencia interna. Además, en una economía en expansión el cociente deuda pública/ingreso interno debe aumentar, o en su caso el índice deuda pública/producto debe disminuir, si la tasa de crecimiento es lo suficientemente alta (Kalecki, 1984).

Si bien Lerner no condiciona las finanzas funcionales al principio de balance presupuestal, supone que el ejercicio

contracíclico del gasto público deficitario desata una tendencia automática que conduce a que el déficit se reduzca por la vía del crecimiento económico sostenido por la expansión de la demanda efectiva. En el corto plazo puede alcanzarse el balance presupuestal; sin embargo, éste no es el objetivo de las finanzas funcionales, como tampoco de la política fiscal contracíclica, al incrementar el nivel de déficit en etapas recesivas del ciclo para hacerlas menos profundas. El objetivo de ambas es asegurar un nivel de demanda efectiva que asegure el pleno empleo de todos los factores productivos. En consecuencia, el balance fiscal en el largo plazo debe ser el resultado de la aplicación de la hacienda funcional y, en ese sentido, resultado del crecimiento económico (Lerner, 1943).

En circunstancias particulares, por ejemplo, el crecimiento del producto estable y sostenido, el presupuesto balanceado o equilibrado, que refiere tener un bajo nivel de déficit y de inflación, es el indicador que mejor describe la prosperidad económica. En estas condiciones un presupuesto balanceado será consistente con la definición de las finanzas públicas funcionales; y el concepto de “una moneda sólida” (o dinero de alto poder) sólo va acorde con el concepto de finanzas funcionales si el presupuesto balanceado es visto como un fin más que como una forma de llegar al mismo. Si se insiste en un presupuesto balanceado, incluso cuando se demuestre que tiene consecuencias negativas para la economía y por tanto sea imposible alcanzarlo, no se está hablando de finanzas funcionales, sino de finanzas disfuncionales al crecimiento económico.

El enfoque de las finanzas funcionales no hace distinciones entre un déficit fiscal grande o pequeño para calificar de bueno o malo el manejo de una determinada política fiscal, porque los déficit públicos no son bueno o malos dependiendo de su magnitud; por el contrario, un déficit público debe

ponderarse en función de los efectos que generó o generará en el nivel del producto y el empleo. Éste es, precisamente, el sentido que Lerner daba a la hacienda funcional o finanzas públicas funcionales (Lerner, 1943).

El reconocimiento del enfoque de las finanzas funcionales de que el sector privado puede sobrecalentarse condujo a Lerner a recomendar un incremento en los impuestos como un mecanismo para drenar el dinero de alto poder y el ingreso disponible. Por otro lado, basta que un déficit sea necesario, sin importar que sea grande o pequeño, para incurrir en él; aunque la razón para generarlo se deba a que el sector privado prefiere acumular riqueza neta en forma de dinero de alto poder y/o bonos del gobierno. En una situación como ésta, el gobierno incurrirá en déficit y el *stock* de su deuda crecerá en el tiempo debido a la preferencia de los individuos a ahorrar. De acuerdo con Lerner (1943), ello no debe ser motivo de alarma, pues el gobierno nunca enfrentará una “restricción financiera” en tanto ofrezca dinero de alto poder para comprar bienes y servicios. Al respecto, cabe recordar que la venta de bonos viene después del gasto de gobierno, así que, al igual que los impuestos, no son necesarios para “financiar” el gasto.

El enfoque de finanzas funcionales también refiere otra utilidad del presupuesto público: el hecho de que los impuestos tienen la capacidad de drenar el ingreso y la riqueza. Esto es así porque la venta de títulos públicos le permite al gobierno drenar el exceso de dinero de alto poder y de esta forma mantener la tasa de interés de descuento positiva, sin importar que la tasa de interés objetivo sea alta o baja pues el banco central puede actuar discrecionalmente para fijar el nivel de esta última que le asegure el nivel de reservas deseadas. Así, mientras la colocación de bonos gubernamentales a tasas de interés que generan rendimientos alternativos a la posesión de dinero de alto poder renuevan el dinero de



alto poder de la economía, los impuestos drenan el ingreso y la riqueza (Lerner, 1946).

En el marco teórico de las finanzas funcionales no hay una relación o *ratio* “mágico” entre el déficit público/deuda pública, déficit público/producto o ingresos públicos/deuda pública que deba cumplirse o evitarse. No obstante, sí recomienda que los superávit presupuestales sean “guardados y ahorrados” para gastar en años futuros; concretamente en los etapas recesivas del ciclo económico, o cuando la demanda efectiva del sector privado disminuya. El poder del gobierno para crear o destruir dinero por decreto, así como su poder de tomar dinero de la gente mediante impuestos, le permite mantener la tasa del gasto de la economía con el nivel requerido para cumplir con sus dos grandes responsabilidades: prevenir la depresión y mantener el valor del dinero. Este poder y capacidad del gobierno quedan definidos en la frase de Lerner (1946): “El dinero es una creación del Estado.”

El enfoque teórico de Lerner supone que las finanzas funcionales son necesarias para estabilizar las fluctuaciones de los negocios y, así, conducir a la economía al pleno empleo mediante la estabilización de la demanda agregada. El déficit gubernamental es el instrumento para alcanzar este objetivo, el cual puede ser financiado con emisión de deuda de gobierno. En este razonamiento, y considerando que el análisis de Lerner se desarrolla en la década de los treinta, caracterizada por una fuerte recesión económica derivada de la gran crisis de 1929, las finanzas gubernamentales fueron, y siguen siendo, una herramienta importante de la política económica para hacer frente a las recesiones económicas, siendo eficaces para regular el ciclo económico, los problemas de bajo crecimiento y la elevada concentración en la distribución del ingreso. El problema de mantener baja la inflación, esto es, de la estabilización monetaria, es sólo uno de muchos problemas económicos y sociales que la política económica debe

resolver y, por cierto, no es el más importante si aceptamos que el crecimiento económico es la mejor estrategia para estabilizar los precios. Entonces, la respuesta a la pregunta de si las finanzas gubernamentales son funcionales o no, dependerá del problema que se quiera resolver. Además, lo que es funcional en un tiempo y en un lugar puede no serlo en otro; de la misma forma, lo que puede ser funcional para determinado grupo de personas, puede no serlo para otro grupo (Forstater, 1999).

Las críticas de los enfoques convencionales a las políticas fiscales que generan de forma permanente déficit presupuestales, dejan de lado que éstos deben ser medidos en términos del crecimiento del producto y del empleo. Asimismo, no consideran que cuando el nivel de ahorro está por arriba del nivel de la inversión se requiere de un presupuesto deficitario para nivelar el exceso de ahorro privado neto. Por ello, es importante distinguir entre los déficit presupuestales que son necesarios para sostener la demanda efectiva o nivelar el exceso de ahorro sobre la inversión para asegurar niveles deseables de la actividad económica, de aquello que no se requiere o es innecesario; concretamente, cuando el nivel de actividades económicas es elevado. La clasificación del déficit en necesario e innecesario, consecuente con la concepción de la política fiscal programada, responsable y apropiada, que a su vez es congruente con el principio de finanzas públicas funcionales. Esto es importante señalarlo porque al déficit siempre se le ve como algo nocivo para la economía, o algo que va en contra del crecimiento económico y que a lo largo sólo traerá más problemas que beneficios, que genera inflación y que sus efectos serán de corto plazo; realmente hay que juzgarlo, como señalan las finanzas funcionales, por sus resultados y no por su tamaño, hay que verlo como un medio para alcanzar el objetivo de crecimiento económico.

## LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS, EL DÉFICIT PÚBLICO Y LOS EFECTOS CONTRACÍCLICOS

Como hemos estado revisando, la teoría neoclásica prescribe un presupuesto público equilibrado porque asume que el déficit presupuestal es el resultado de una administración pública ineficiente que tiende a distorsionar los mercados. Por su parte, la visión keynesiana tradicional sostiene que el presupuesto debe mantenerse cíclicamente equilibrado; esto es, deficitario en las etapas recesivas y superavitario en las fases recesivas del ciclo económico. En la fase recesiva la expansión del gasto público puede ser financiada con deuda pública, la cual será amortizada con los superávits que se generen en las etapas expansivas del ciclo económico.

En este enfoque, el principio de responsabilidad implica asegurar excedentes en situaciones de auge y déficit en las recesiones, pero el saldo debe ser nulo en promedio, durante el ciclo económico.

Desde una perspectiva del ciclo económico, los keynesianos tradicionales al recomendar la instrumentación de políticas de regulación activas y flexibles aceptan fluctuaciones más pronunciadas del saldo fiscal; sin embargo, asumen que el saldo final del presupuesto debe ser nulo, esto es, equilibrado a lo largo del ciclo. Al respecto, Tobin (1993) señala que la macroeconomía keynesiana se aplica a ambos lados de la moneda, es decir, un superávit fiscal para contener el exceso de gasto y un déficit para superar los efectos contractivos de las recesiones económicas. Ello implica aceptar que la estabilización macroeconómica requiere de una regulación contracíclica de la demanda agregada (Mandujano, 2003). Pero, esta visión de Tobin supone una estabilización contracíclica “razonablemente” simétrica, que en la perspectiva del ciclo económico significa obtener un déficit presupuestal cero (Martner, 2000). Sin embargo, el equilibrio presupuestal al final del ciclo no siempre

es posible, pues ello dependerá de la estructura productiva (sectorial y regional) y social de la economía de que se trate.

Las fluctuaciones en el nivel de la actividad económica tienen un efecto directo en las finanzas públicas, las que a su vez influyen en el comportamiento del producto y el empleo. Por ejemplo, una mayor actividad económica elevará el gasto privado y, por ende, los ingresos públicos. Ello, a su vez estimulará la expansión del gasto público, lo cual se reflejará en una mayor tasa de crecimiento del producto y el empleo. En general, estos efectos multiplicadores conducirán a una expansión de la actividad económica; un efecto contrario se producirá ante una caída de la actividad económica. Sin embargo, para que los efectos multiplicadores positivos se cumplan se requiere que los estabilizadores automáticos funcionen, ya que son componentes del presupuesto público tanto del lado del gasto como de los ingresos, y responden a las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica atenuando o suavizando los cambios en el ciclo.

Los distintos componentes del presupuesto del sector público se encuentran determinados por decisiones discrecionales de política económica y por la situación cíclica de la economía en su conjunto. Estos dos tipos de factores explican los movimientos del saldo presupuestario, por ejemplo, en el caso de un menor crecimiento económico, dado un presupuesto público, el gasto público por concepto de subsidios y transferencias debe aumentar si se quiere evitar una contracción excesiva del gasto privado en consumo e inversión y, por ende, una caída de la demanda efectiva. En una situación como esta, la reducción de la recaudación tributaria que provoca la menor actividad económica, por un lado, y el mayor gasto público en subsidios y transferencias, por el otro, generarán un déficit presupuestal (si hay déficit, se elevará, o se reducirá el superávit si se parte de una situación de finanzas públicas superavitaria). Sin embargo, la

baja en los ingresos tributarios es relativa porque la menor fluctuación (gracias a la compensación de la caída por la vía de los subsidios y transferencias) de la demanda agregada del sector privado facilitará la recuperación económica y, con ello, el crecimiento de los ingresos tributarios en el mediano plazo, dado el efecto rezagado del crecimiento económico sobre los ingresos tributarios.

Los impuestos directos progresivos, como el impuesto sobre la renta de las personas físicas, son estabilizadores automáticos importantes del lado de los ingresos fiscales; por el lado del gasto público, los subsidios y transferencias, como el seguro de desempleo, cumplen un papel compensador fundamental al mantener estable o evitar caídas drásticas de la demanda del sector privado. Los impuestos directos progresivos elevan de forma más que proporcional los ingresos tributarios del gobierno, porque la proporción de ingreso que el gobierno sustrae mediante este tipo de impuestos se eleva a una tasa mayor que el crecimiento del producto y el ingreso nacional. En otras palabras, los impuestos directos progresivos permiten extraer una proporción mayor del nuevo ingreso que se genera; de tal forma que la renta disponible de los individuos que perciben altos ingresos aumenta en una proporción menor que el incremento de la actividad económica. En consecuencia, los estabilizadores automáticos del lado de los ingresos tributarios no sólo atenúan la expansión de la demanda agregada en la fase expansiva del ciclo, sino también permiten mejorar la distribución del ingreso. En el caso de una recesión económica, el incremento de los subsidios y transferencias relacionadas con el desempleo permiten compensar la caída de la demanda privada en consumo. Por el contrario, si la economía se encontrara en una etapa expansiva, el desempleo disminuye y también el monto de las transferencias y subsidios por este concepto.

En general, los estabilizadores automáticos suavizan las fluctuaciones cíclicas mediante sus efectos en la demanda agregada. Cuando la economía se encuentra en una fase contractiva o recesiva la caída del crecimiento económico genera una disminución de los ingresos fiscales; el mayor desempleo eleva el monto de los subsidios y transferencias y, por tanto, el gasto público se incrementa y, muy probablemente, el déficit público también se eleve. No obstante, este mecanismo compensatorio de la renta disponible del sector privado evita una drástica caída en el producto pues permiten contener el efecto contractivo sobre la demanda agregada y, por ende, sobre la actividad económica. Es obvio que en fase recesiva el balance fiscal se deteriora porque los ingresos se reducen y el gasto se eleva, pero ello evita la profundización de la recesión; cuando la economía entre en la etapa de expansión el balance presupuestal mejorará.

De forma inversa, en épocas de expansión los estabilizadores automáticos generan mayores ingresos públicos y menor gasto, lo que permite aumentar el superávit público —o reducción del déficit—, evitando con ello un crecimiento extraordinario de la demanda agregada y una excesiva expansión de la actividad económica que presione a la alza los precios y al sector externo debido a la presencia de “cuello de botella” en el aparato productivo. La regulación de la fase de expansión sólo debe tener como propósito evitar la volatilidad financiera y las tasas de inflación demasiado altas que generen inestabilidad del sistema de pagos.

Al respecto, cabe mencionar que la política fiscal que se aplicó en México durante los años 1978-1981, es un ejemplo de ejercicio del gasto público deficitario irresponsable e insostenible en el mediano plazo. El gobierno en turno, atraído por los altos precios internacionales del petróleo, las bajas tasas de interés internacionales y una creciente demanda externa de este energético, condiciones que asumió permanecerían en el

mediano plazo, erogó un elevado gasto público deficitario financiado con un excesivo financiamiento externo, contratado en condiciones que por sí mismas ponían al país en una situación de alta fragilidad financiera (plazos cortos, con instituciones financieras privadas y altas tasas de interés variables), que provocó un crecimiento económico extraordinario en el corto plazo sostenido por la producción y la exportación de petróleo. Esta estrategia económica conduciría al país a la inestabilidad financiera, al deterioro del sector externo, a fuertes presiones inflacionarias y, en consecuencia, a una grave crisis de las finanzas públicas. Problemas que se trató de resolver con políticas de estabilización y ajuste ortodoxas, que implican una fuerte contracción de la demanda agregada (Alcides, 1997).

Algunos organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Comisión Europea (CE), consideran que la política fiscal contracíclica y los estabilizadores automáticos deben operar de forma simétrica a lo largo de los ciclos económicos para asegurar la “disciplina fiscal”. Si lo que se entiende por este concepto es balance fiscal cero, es altamente probable que ello no se consiga porque, como sostiene el enfoque de las finanzas funcionales, el nivel del déficit fiscal debe estar determinado por la tasa de crecimiento del producto y el empleo que se requiere para mantener un nivel estable y sostenido de la demanda agregada. En todo caso, el carácter simétrico de los movimientos entre el gasto e ingreso públicos debe entenderse como una sincronización y no como proporciones de valor que se compensan. En este sentido, la política fiscal mediante la libre operación de los estabilizadores automáticos puede prever y atenuar oportunamente los cambios bruscos en el ciclo económico. Al respecto, los organismos multilaterales mencionados han reconocido los efectos favorables de corto plazo de los estabilizadores automáticos, lo que implica acep-

tar que su operación contribuye a reducir los efectos de las variaciones bruscas e inesperadas de la demanda agregada sobre el crecimiento económico.

La efectividad de los estabilizadores automáticos depende de varios factores, entre los más importantes se encuentran: el peso del sector público en la economía, la progresividad del sistema tributario, los esquemas de empleo público, los subsidios al desempleo, la sensibilidad del desempleo a las variaciones en el producto y el grado de apertura de las economías. Estas características estructurales variarán de un país a otro y de un periodo a otro; por ejemplo, en economías abiertas la política fiscal es menos eficaz y se requiere de variaciones presupuestarias mayores para obtener un mismo grado de estabilización del PIB. La OCDE (1993) estima que en el caso de las economías europeas la operación de los estabilizadores automáticos reduce la amplitud del ciclo en 25%. Al respecto, Pisani-Ferry, Italianer y Lescure (1993) calculan un efecto estabilizador superior a 35% para el caso de Alemania y Francia. En Estados Unidos y Japón el efecto es más significativo, a pesar de que la magnitud de los estabilizadores fiscales es menor (OCDE, 1993). Los cálculos de la Comisión Europea (1997) basados en el modelo QUEST, arrojaron un efecto estabilizador de alrededor de 30%, para algunos países desarrollados. Esto significa que las fluctuaciones del PIB se reducen aproximadamente en un tercio si hay estabilizadores automáticos, en comparación con una situación en la que no se compensan los cambios en el nivel del producto mediante variaciones en el gasto e ingreso públicos (Martner, 2000).

Los resultados indican que los estabilizadores automáticos tienen un comportamiento anticíclico y regulador que permite que en las etapas de auge se generen superávit fiscales; mientras que en los periodos recesivos disminuye el superávit o se genera un déficit, o bien éste se eleve. Desde esta pers-



pectiva, si los gobiernos aplican políticas procíclicas de ajuste sobre la demanda agregada para evitar el surgimiento de un déficit presupuestal o el incremento de éste, es probable que en el corto plazo se alcance este objetivo, pero en el mediano plazo reaparecerá el déficit debido a que las medidas fiscales restrictivas profundizaron la recesión económica. En consecuencia, las políticas de estabilización y ajuste monetario y fiscal por la vía de la contracción de la demanda agregada conducen necesariamente a un mayor deterioro de las finanzas públicas debido a que ahondan la contracción de la actividad económica.

Por lo anterior, sus efectos contractivos en el gasto del sector privado, resulta obligado reconsiderar la instrumentación de políticas fiscales procíclicas. Asimismo, se debe definir claramente y coordinar las medidas fiscales y monetarias que se instrumentarán para evitar ajustes excesivos que agraven la situación económica y obstaculicen la eficacia de las políticas públicas. La evidencia empírica obtenida por algunas investigaciones (Buti, Franco y Ongena, 1998) muestra que en periodos de recesión, algunos países de la Unión Europea con déficit y deudas moderados han sido capaces de aprovechar los márgenes de maniobra disponibles mediante la aplicación de políticas de estabilización basadas en la expansión del gasto público. Incluso, los ingresos por impuestos aumentaron, a pesar de que algunos de éstos representan el componente fijo estructural del saldo de las finanzas públicas.

La grave caída del crecimiento económico y las altas tasas de desempleo a nivel internacional, resultado de las políticas monetaria y fiscal altamente restrictivas que se vienen aplicando desde principios de la década de los ochenta en la mayoría de las economías a nivel mundial, hacen necesario replantear la necesidad y conveniencia de dejar actuar libremente a los estabilizadores fiscales automáticos. Sus efectos puntuales y previsibles, y el hecho de que no afecten las

expectativas de los agentes económicos, han evitado la profundización de las recesiones. Y, en ese sentido, han contribuido a la recuperación de la actividad económica en el corto plazo.

Algunos opositores a la aplicación de políticas fiscales activas o discrecionales argumentan que dichas políticas presentan problemas de rezago en su implementación, además de que se desconoce su efecto en el largo plazo en el crecimiento económico. Este argumento no es del todo válido, pues investigaciones empíricas que consideran largo periodo de tiempo, tanto para países industrializados como para economías en desarrollo, han mostrado la capacidad de la política fiscal contracíclica para inducir el crecimiento económico. De la misma forma, la evidencia empírica demuestra que las políticas de estabilización monetaria que se vienen aplicando en la mayoría de las economías desde finales de la década de los ochenta han generado estancamiento económico y elevadas tasas de desempleo en escala mundial, con el consecuente incremento de la pobreza. En otras palabras, el logro de los objetivos de estabilidad monetaria y el equilibrio o consolidación fiscal se sostiene en la contracción de la demanda agregada, es decir, en el empobrecimiento de los individuos. Situación que se ha complicado por la eliminación de las redes de seguridad social, como el seguro de desempleo, la transferencias al consumo, la seguridad social, etc., que sostenían el funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

#### LA INSTRUMENTACIÓN DE LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS EN AMÉRICA LATINA

Muchos de los análisis sobre la naturaleza y carácter de la política fiscal y las finanzas públicas en las economías de América Latina coinciden en que la mayoría de estos países no instrumentan políticas fiscales con fines anticíclicos.

Cuando se presentan recesiones económicas, por lo general sus gobiernos centran sus esfuerzos en el control de la insolencia financiera, mientras que en épocas de auge tienden a aumentar el gasto público. Estas medidas están alejadas de la concepción de los estabilizadores automáticos, que suponen un funcionamiento simétrico en el sentido de que operan tanto en las etapas recesivas como en las de auge del ciclo económico (Martner, 2000). Además, en América Latina no se han desarrollado programas de seguridad social relacionados con las fases del ciclo de la economía. De ahí que no hay gastos asociados de forma automática al ciclo económico.

Para que la política fiscal contracíclica funcione, lo fundamental no estriba en definir el ciclo con exactitud sino reconocer la presencia de un vínculo estrecho entre el ingreso y el gasto públicos, y la relación que guardan éstos con la actividad económica. A partir de este reconocimiento se definirá el nivel de déficit público acorde con el nivel de producto y el empleo que se requiera para mantener un crecimiento estable de la demanda agregada. De esta forma se asegura la sostenibilidad del crecimiento económico en el tiempo, pero a la vez se mantiene la flexibilidad para enfrentar situaciones de recesión sin ajustes excesivos. Por otro lado, deben establecerse mecanismos para asegurar la consistencia de la política fiscal, como los fondos de estabilización de la recaudación tributaria (CEPAL, 1998). Estos mecanismos compensatorios permiten ahorrar los ingresos transitorios durante los periodos de auge, los cuales serán utilizados para estabilizar los gastos privados y públicos en periodos de recesión y crisis. Entonces, si los estabilizadores automáticos funcionan, la inyección de ingresos acumulados en periodo de auge al presupuesto corriente, cuando los flujos corrientes sean menores que los previstos, se evitarán números rojos en el balance público (Martner, 2000).

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 1998), el manejo del gasto público debe regirse por criterios claros de sostenibilidad de largo plazo, en particular en el caso del gasto corriente, y su principal componente anticíclico deben ser las redes de protección social. “Estas redes, junto con los fondos de estabilización de ingresos públicos, deben constituir dos de los instrumentos fundamentales del manejo anticíclico de las finanzas públicas a lo largo del ciclo económico” (Martner, 2000).

De acuerdo con esta evidencia empírica, podemos sostener que la política fiscal contracíclica es un poderoso instrumento de la política económica porque permite regular los efectos expansionistas en épocas de bonanza, y contrarrestar o compensar los efectos recesivos en periodos de crisis. Según Ocampo (1999), los gobiernos generalmente olvidan que el grado de libertad de las autoridades nacionales es mayor en las bonanzas que en las crisis. Por ello, en esta etapa también debe instrumentarse una política fiscal anticíclica tendiente a acumular fondos públicos que permitan amortiguar los efectos negativos en los periodos de crisis. En el mismo sentido, Martner (2000) señala que las políticas económicas que tienen como propósito controlar la vulnerabilidad financiera deben empezar por prevenir las fluctuaciones bruscas que provocan en los ciclos macroeconómicos internos la expansión irresponsable del gasto público en los periodos de auge. Ello exige que se instrumente una combinación de políticas monetaria y fiscal activas coordinadas, así como el establecimiento de mecanismos de regulación y supervisión prudencial sobre los sistemas financieros y evitar altos márgenes de apreciación del tipo de cambio y elevadas tasas de interés que generen altos flujos de capitales externos. Asimismo, deben resguardarse con fines estratégicos parte de los ingresos extraordinarios o rentas excedentes generados por las exportaciones de mercancías *commodities* (petrolero, cobre,

café, soya, etc.). De no hacerlo, se estará desaprovechando la potencialidad de los estabilizadores fiscales para manejar el ciclo económico y el fortalecimiento de las finanzas públicas.

Ante el bajo crecimiento del producto y el alto desempleo que ha generado la aplicación, a partir de la década de los noventa del siglo pasado, de las políticas monetarias basadas en metas de inflación, cuyo éxito depende del equilibrio fiscal, los organismos internacionales se han visto obligados a reconocer la necesidad de elevar el gasto público. Ello implica aceptar la capacidad de la política fiscal contracíclica para actuar como un instrumento de estabilización del crecimiento económico. Esta capacidad ha sido demostrada a lo largo de los procesos de industrialización de la mayoría de los países de América Latina. En efecto, durante el largo periodo que va de 1940 a 1970, la política fiscal contracíclica y el funcionamiento de los estabilizadores automáticos compensaron los cambios bruscos del ciclo económico. Incluso, durante esos años la política fiscal activa evitó que la polarización de la distribución del ingreso contrajera la demanda efectiva de los sectores trabajadores de la sociedad; asimismo, contribuyó a mantener un déficit presupuestario bajo. Éste fue el caso de la economía mexicana (Basilio, 2008).

Adentrándonos ahora a lo que ocurre en nuestro país, debe recordarse que en México los excedentes por concepto de exportaciones de petróleo se distribuyen entre las entidades federativas sin seguir una normatividad y criterios claros. En general, la distribución de estos excedentes entre los estados y municipios ha obedecido más a criterios políticos e ideológicos que a objetivos de desarrollo regional y sectorial.

Si bien durante los años 1979-1982, los recursos extraordinarios provenientes de las exportaciones de petróleo le permitieron al gobierno mexicano sostener su elevado déficit fiscal generado por la expansión del gasto público deficitario. No obstante, la ausencia de una planeación, control y evaluación

del gasto público, y la asignación irresponsable e inadecuada del mismo, condujeron a la profundización de los desequilibrios regionales y sectoriales y al debilitamiento de las finanzas públicas. Esta situación se complicó por la carencia de mecanismos compensatorios que permitieran resarcir los efectos de una caída brusca de la demanda agregada.

Al respecto, debe recordarse que en México, en la normatividad del presupuesto público, no se considera la constitución de fondos de compensación formados con la acumulación de excedentes petroleros e ingresos tributarios recaudados durante los periodos de auge que permitan activar el funcionamiento de los estabilizadores automáticos del gasto (Mandujano, 2003). Los mecanismos que actúan como estabilizadores fiscales automáticos del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) distan mucho de la concepción que se ha venido planteando en este apartado respecto a que los estabilizadores automáticos deben actuar de tal forma que puedan regular el ciclo económico haciendo más tenues los periodos recesivos, ya que los estabilizadores vigentes responden principalmente a factores coyunturales. Dichos estabilizadores se expresan en normativas legales que especifican los mecanismos a seguir en materia de gasto público, cuando los ingresos públicos exceden o son inferiores a los previstos. Su ejercicio es mecánico, sin necesidad de modificar la función cíclica presupuestal (Mandujano, 2003). Además, prevalece la incertidumbre sobre la transferencia de recursos a las entidades federativas y municipios porque no hay planeación sobre la asignación de los recursos excedentes transferidos. Los criterios de asignación y destino no son claros, y se carece de mecanismos que vigilen el ejercicio correcto de los recursos asignados para evitar transferencias a otras partidas o el subejercicio. Por lo general, los excedentes que se generan durante el ejercicio fiscal corriente tienen como prioridad la reducción del déficit; lo cual impide aprovechar la oportunidad de emplear los

estabilizadores para asegurar la sostenibilidad presupuestal multianual y, por tanto, la oportunidad de impulsar el desarrollo económico y fortalecer las finanzas públicas (Mandujano, 2003).

De acuerdo con la normatividad establecida en el PEF, los estabilizadores fiscales automáticos sólo están relacionados con las variaciones de los excedentes petroleros y su distribución entre las entidades federativas. Según este mecanismo, una variación positiva en el corto plazo es utilizada para mantener la sostenibilidad de las cuentas fiscales; sin embargo, dado que se trata de recursos no periódicos y de naturaleza exógena, este mecanismo estabilizador resulta contraproducente en el mediano plazo porque la mejora en las finanzas públicas no es el resultado de la expansión de la actividad económica, sino de la inyección directa de los recursos extraordinarios al saldo presupuestal. Por el contrario, si estos recursos se transfirieran a las entidades federativas para obras de inversión en equipamiento e infraestructura, generarían un efecto multiplicador positivo detonador del desarrollo regional (Mandujano, 2003), que por sí mismo contribuiría al mejoramiento de las finanzas públicas.

Como vemos, en la estructura del PEF no hay mecanismos de mediano plazo para compensar o atenuar una eventualidad, pues no hay fondos de recaudación tributaria acumulados durante el auge, que puedan ser inyectados al presupuesto en una situación de recesión; mismos que actuarían como estabilizadores automáticos del gasto. En otras palabras, no se considera que la estabilización macroeconómica requiere de una regulación contracíclica de la demanda agregada. Por lo tanto, dada la composición del gasto público federalizado y la alta dependencia tributaria de las entidades federativas respecto del gobierno central, los estabilizadores fiscales vigentes sólo permiten mantener las expectativas previstas de déficit fiscal, pero no contribuyen a sostener un presupuesto

público con carácter multianual debido a que se inhibe la capacidad de los estabilizadores automáticos para suavizar los efectos de una reducción de la demanda agregada sobre el nivel de la actividad económica.

De acuerdo con el PEF, los estabilizadores fiscales son normativas que buscan equilibrar en el corto plazo las finanzas públicas; por otro lado, en los Criterios generales de política económica que anualmente da a conocer el presidente, es común señalar que ante variaciones en los ingresos tributarios federales se generarán ajustes por el lado del gasto. Ello demuestra que en México los estabilizadores fiscales automáticos solamente actúan como mecanismos coyunturales para mantener estable el presupuesto de ingresos y gastos públicos. Cancelando con ello la posibilidad de utilizar a los estabilizadores automáticos como instrumentos de política económica o de Estado, que en un marco federalista, podrían contribuir a reducir la brecha estructural de desigualdad territorial y social (Mandujano, 2003).

Sin dejar de lado que uno de los objetivos macroeconómicos de la política fiscal es la sostenibilidad de las cuentas fiscales, es evidente que ésta no depende de las relaciones deuda pública/PIB o déficit público/PIB, pues estos coeficientes están determinados por el comportamiento de la demanda agregada. En consecuencia, la política fiscal primero debe asegurar el crecimiento estable y sostenido de la demanda agregada y, por ende, del producto y el empleo, como condición para mantener la solvencia de las finanzas públicas. Además, no debe olvidarse que dichos coeficientes representan una condición de estabilidad temporal, en tanto que la sostenibilidad de las cuentas fiscales se relaciona con la solvencia de largo plazo del gobierno, independientemente del déficit presupuestario (Mandujano, 2003). Por otro lado, la estabilidad de la relación deuda pública/PIB dependerá de la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de interés real a la cual contrata



su deuda el sector público. De acuerdo con este marco, una política monetaria restrictiva de elevadas tasas de interés generará un deterioro en las finanzas públicas, el cual será mayor si el tipo de cambio registra un alto margen de apreciación y la deuda pública tiene un componente externo significativo. Ello pone en entredicho la eficiencia del uso exclusivo de la política monetaria para estabilizar la economía. Si bien la tasa de interés ayuda a corregir movimientos no sostenibles del gasto privado, también es cierto que puede generar o agravar una dinámica potencialmente desestabilizadora de las finanzas públicas.

Los resultados de las políticas macroeconómicas que priorizan el uso de la política monetaria basada en metas de inflación han demostrado que la adopción de objetivos de déficit y de deuda pública sin considerar sus efectos sobre la estabilidad macroeconómica conducen a la economía a una trampa recesiva que impide que se cumpla la meta de déficit, porque el ajuste fiscal deprime aún más la actividad económica del sector privado (Mandujano, 2003).

En un estudio empírico (Martner, 2000) para un grupo de 12 países de América Latina, para la década de los noventa, los resultados muestran que el componente cíclico en el saldo de las cuentas públicas, esto es, el monto de los ingresos y gastos, se asocian a movimientos transitorios del nivel de actividad. Ello demuestra que, cuando se fija un objetivo de saldo público independientemente de la evolución del nivel del producto y el empleo, la política presupuestaria resulta marcadamente procíclica, debido a que se reduce el gasto o se aumentan los impuestos, incluso se aplican ambas medidas cuando se eleva la tasa de interés o disminuye el nivel de actividad económica. El manejo del presupuesto público con una estrategia de ajuste como ésta termina por elevar la incertidumbre, lo que influye de forma negativa en la formación de las expectativas de los agentes económicos. Ello inhibe las

decisiones de los agentes económicos, en particular las relacionadas con nuevas inversiones. Incluso, los agentes pueden anticipar estas políticas procíclicas pues es altamente probable que una contracción en la demanda del gobierno conduzca a una reducción de la demanda privada (Mandujano, 2003).

En general, se puede sostener que el potencial estabilizador de la política fiscal no ha sido utilizado adecuadamente en América Latina, porque ha prevalecido el criterio de mantener un presupuesto equilibrado como si las condiciones económicas fueran “normales”. Se ha desperdiciado la capacidad de los estabilizadores fiscales automáticos para contener las fuertes recesiones económicas que se han presentado en las últimas tres décadas en la mayoría de los países de la región.

A diferencia de los países desarrollados, en los países en desarrollo como los de Latinoamérica, la instrumentación de políticas fiscales anticíclicas es esporádica y coyuntural si consideramos que la presencia de estabilizadores automáticos es casi inexistente. Además, el tamaño del Estado es relativamente pequeño para tener un efecto anticíclico sustancial. En este contexto, es de esperarse que las decisiones de política fiscal se rijan más por las disponibilidades de caja que por un principio de finanzas públicas funcionales. Esto significa que durante periodos de crecimiento alto se gastará todo lo que entre en caja, mientras que en etapas de crisis los recursos disponibles se reducirán. En otras palabras, el manejo de la política fiscal será procíclico.

En ausencia de estabilizadores fiscales automáticos eficaces, como el seguro de desempleo, que han demostrado su eficacia como mecanismos compensadores de la caída de la demanda privada en el consumo en las economías en desarrollo, las economías de América Latina están condenadas a padecer fuertes recesiones acompañadas de breves fases de auge económico. Según algunas estimaciones (Martner,

2000), la efectividad de los estabilizadores automáticos en algunos países de la OCDE llega a 0.8%; para otras economías grandes de América del Sur este porcentaje fluctúa entre 0.11 y 0.2. La operación plena de los estabilizadores fiscales automáticos en América Latina ayudaría a suavizar las fluctuaciones cíclicas y, de esta forma, inducir el crecimiento estable en el largo plazo porque mejoran el desempeño macroeconómico y contribuyen a prever la gestación de recesiones.

Por otro lado, el enfoque de los estabilizadores automáticos, de la política fiscal contracíclica, implica la necesidad urgente de replantearse la participación del Estado en la economía en general y en los países de América Latina en particular. Al respecto, el tamaño o participación del Estado en la economía no debe reducirse o centrarse en la cuantificación y establecimiento de un coeficiente que mida la aportación de la producción de las empresas públicas al PIB del país. Es evidente que en economías donde el Estado tiene una mayor participación en la economía, la política fiscal tiene mayor capacidad para atenuar las fluctuaciones negativas en el gasto privado tanto en el consumo como en la inversión. Según algunos cálculos, en los países latinoamericanos la producción del sector público representa, en promedio, entre 10 y 20% del PIB. En el caso de las economías desarrolladas, este porcentaje está en un rango de 35 y 55% en promedio (Martner, 2000). No obstante, el replanteamiento de la participación del Estado en la economía debe incluir la discusión sobre la necesidad de que el Estado mantenga el control de la producción de bienes y servicios estratégicos para el desarrollo económico, como los energéticos, las comunicaciones y transportes y los alimentos básicos; así como su participación en los sectores de educación, vivienda y seguridad social. Esto es aun más imperante en los países en desarrollo, porque las políticas de liberalización los han afectado en mayor medida dado su grado de vulnerabilidad y dependencia. Tómese en cuenta que las condiciones en las

que estaban al iniciar el proceso de liberalización no eran las mismas de los países en desarrollo, lo cual lejos de coadyuvar al crecimiento generó mayor inestabilidad y vulnerabilidad con el exterior.

LA NATURALEZA Y LAS CARACTERÍSTICAS  
DEL CICLO ECONÓMICO. UNA BREVE  
REVISIÓN DE LOS PRINCIPALES ENFOQUES

Según Burns y Mitchell (1946), unos de los primeros teóricos en definirlos, los ciclos económicos son una forma de fluctuación que se encuentra en la actividad agregada de las naciones que organizan su trabajo principalmente en empresas: un ciclo consiste en expansiones que ocurren al mismo tiempo en múltiples actividades económicas, seguidas de recesiones de igual modo generales, contracciones y recuperaciones que se funden con la fase expansiva del ciclo siguiente. De acuerdo con esta definición, los ciclos representan fluctuaciones en la economía de un país que se reflejan en el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, como el PIB, la productividad, las utilidades de las empresas, los agregados monetarios, la tasa de interés de corto plazo y el nivel de precios, que tienden a comportarse conjuntamente de forma sistemática. En otras palabras, los ciclos económicos son el resultado de perturbaciones aleatorias, impulsos que afectan el sistema económico desencadenando un patrón de comportamiento cíclico. Su carácter recurrente se debe a la generación de nuevos impulsos que perturban el equilibrio de la economía; la forma de propagación de los impulsos dependerá de la estructura del sistema económico. Por tanto, los mecanismos que propagan las fluctuaciones cíclicas luego del impulso inicial serán de diversa naturaleza. Dornbusch y Fisher (1994) de-

finen las fases del ciclo como: recuperación, cima, recesión y fondo.

*El enfoque keynesiano: las fluctuaciones del ciclo económico y la inversión*

En el modelo de Keynes, los cambios no planeados en la inversión privada son la principal fuente de impulsos que desencadenan fluctuaciones económicas, porque las decisiones de inversiones están fuertemente influidas por las expectativas que tengan los inversionistas sobre la rentabilidad futura, las cuales tienden a ser inestables. Al respecto, la hipótesis de Keynes postula que las fluctuaciones en la inversión provocadas por cambios en los “espíritus animales” conducen a variaciones en la demanda agregada y, por medio de ella, se propagan cambios en el nivel del producto. Además, en el supuesto de rigidez del salario nominal, las fluctuaciones en la demanda agregada no sólo generan cambios en el nivel de precios, sino también en el del producto (Keynes, 1951).

En los modelos keynesianos el multiplicador explica el proceso por el cual el producto crece cuando la inversión se eleva; pero el efecto de este multiplicador es suave y no provoca ciclos. Por tanto, surge la pregunta sobre cuál es el mecanismo de propagación que genera las fluctuaciones cíclicas; una de las respuestas se encuentra en el principio del acelerador. Este principio sostiene que los cambios en el nivel de inversión dependen del ritmo de crecimiento de la producción; cuando la producción está creciendo la inversión neta será positiva, mientras que ésta será nula si la producción se mantiene estable a un determinado nivel, aún cuando dicho nivel sea elevado. Este comportamiento desencadena factores que conducen a la inestabilidad económica debido a que los cambios en el nivel de la producción provocan variaciones de mayor proporción en el de la inversión;

es decir, las variaciones en el nivel del producto provocan cambios magnificados en el de la inversión (Keynes, 1951).

Por otro lado, la eficiencia marginal del capital<sup>10</sup> (EMgK) también resulta esencial para entender cómo se determinan las fluctuaciones cíclicas en Keynes, ya que el incentivo para invertir si el valor de un bien de capital adicional es mayor que su costo, y la EMgK representa la tasa de descuento que iguala el valor actual de una serie de retornos al costo de reposición (Hansen, 1957), en la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* menciona que hay tres factores que ayudan a explicar el ciclo económico: fluctuaciones en la propensión a consumir, preferencia por la liquidez y variaciones en la EMgK.

Para Keynes la incertidumbre también desempeña un papel importante pues la inversión es una variable altamente fluctuante en los mercados, es claro que éstos no pueden predecir el comportamiento de la inversión ni los factores de riesgo; al invertir se definen una serie de rendimientos “probables” de un determinado bien de capital descontado a una tasa de interés, por lo que la decisión de invertir estará determinada por la EMgK (Hansen, 1957).

Por lo anterior podemos sintetizar los elementos centrales de la discusión de Keynes sobre los ciclos de acuerdo a Hansen (1957) en: 1) El ciclo consiste principalmente en fluctuaciones de la tasa de inversión y 2) las fluctuaciones en la tasa de inversión son originadas principalmente por fluctuaciones en la eficiencia marginal del capital. Por tanto, el ciclo para Keynes es inestable y permanece en constante desequilibrio.

Para los nuevos keynesianos, el ciclo económico tiene su origen en la existencia de fallos de mercado, que se

<sup>10</sup> De acuerdo con Keynes, la eficiencia marginal del capital es “la tasa de descuento que haría el valor actual de la serie de anualidades dadas por los rendimientos esperados de los activos financieros durante su vida exactamente igual a su precio de oferta” (Keynes, 1951: 135).

concretan en fricciones nominales en la demanda o en rigideces reales en los precios. No obstante, reconocen que oscilaciones en la oferta monetaria provocan fluctuaciones y generan ciclos debido a que el dinero no es neutral.

*El enfoque monetarista: el ciclo económico,  
las variaciones en la oferta monetaria  
y la información asimétrica*

Según Friedman y Schwartz (1963), los resultados empíricos de su investigación sobre el comportamiento de la oferta y la demanda de dinero de la economía de Estados Unidos demostraron que los ciclos en el producto estadounidense venían precedidos con frecuencia por cambios importantes en la base monetaria. Contrario a esta visión, posturas como la poskeynesiana de Arestis y Sawyer (2003b), consideran que son las decisiones tomadas por el banco central para cumplir las metas de inflación o finanzas sanas lo que genera inestabilidad y bajo crecimiento; asimismo, estiman que en Estados Unidos muchas recesiones han sido causadas deliberadamente por la Reserva Federal, quien justamente con el propósito de reducir la inflación aplicó políticas monetarias contractivas que provocaron recesiones económicas.

Por su parte, la escuela de los ciclos monetarios del monetarismo friedmaniano sostiene que las oscilaciones en la oferta monetaria ocasionan fluctuaciones en el nivel del producto; y plantea que al haber información asimétrica se provocan las fluctuaciones en la oferta monetaria. Esta tesis se sostiene en el argumento de que debido a que los agentes económicos no disponen de información completa, éstos pueden ser engañados por la autoridad monetaria mediante la expansión de la oferta monetaria. De acuerdo con este razonamiento, los productores piensan que el incremento de los precios se aplica sólo a sus productos, lo que implica un

cambio en los precios relativos, es decir, que no afecta el nivel general de precios. Con base en esta percepción, los productores deciden incrementar el nivel de su producción. Por su parte, los trabajadores están dispuestos a ofrecer más trabajo porque perciben, de forma equivocada, que el aumento en sus salarios nominales se corresponde con un incremento en sus salarios reales. Si se contara con información completa, según el enfoque de los ciclos monetarios, los empresarios no elevarían su nivel de producción, ni los trabajadores estarían dispuestos a ofrecer más trabajo (Friedman, 1991).

*El enfoque de los nuevos clásicos:  
el ciclo económico, las expectativas  
racionales y los choques tecnológicos*

De acuerdo con el marco analítico de los nuevos clásicos, que supone que todos los agentes económicos entienden el funcionamiento de la economía y tienen expectativas racionales, los cambios anticipados en la oferta monetaria no provocan efectos sobre el producto, sino sólo sobre los precios. Entonces, únicamente los cambios no anticipados o sorpresivos en la política monetaria pueden afectar el nivel del producto (Lucas, 1973). De ahí se desprende que no es necesario que haya rigideces en los precios y los salarios para que se generen ciclos económicos, pues éstos se pueden presentar en mercados competitivos con precios y salarios flexibles.

En el enfoque keynesiano, los ciclos económicos son el resultado de las alteraciones en la demanda agregada; en cambio, para los nuevos clásicos las perturbaciones provienen de las variaciones en la oferta agregada. Y, éstas siempre son el resultado del comportamiento racional de los agentes económicos.

El denominado enfoque de los ciclos económicos reales, a saber, es el resultado de la aplicación del marco analítico de



las expectativas racionales a la supuesta evidencia empírica de que las perturbaciones de la demanda agregada no son una fuente importante generadora de fluctuaciones en el nivel del producto, postula que el cambio tecnológico es uno de los factores fundamentales de perturbación económica. Esta visión parte de la tesis de Schumpeter de que los choques tecnológicos se propagan en mercados perfectamente competitivos. Ello supone un rechazo explícito a los enfoques que sustentan que la principal fuente de fluctuaciones económicas proviene de los choques de demanda o de las políticas económicas.

Algunos modelos de ciclo económico real aceptan que perturbaciones de distinta naturaleza a los choques tecnológicos, como los desplazamientos del gasto fiscal, pueden generar fluctuaciones en el nivel del producto. Aunque ello dependerá de los desplazamientos intertemporales en la oferta laboral, más que de los cambios en la demanda agregada, como se sostiene en los modelos keynesianos.

En general, estos enfoques dejan de lado la evidencia empírica que demuestra que la caída de la demanda agregada condujo a fuertes caídas del nivel del producto, y que las políticas monetarias basadas en una expansión del nivel nominal del dinero desempeñaron un papel importante en la activación económica de varios países.

*El enfoque kaleckiano: el ciclo económico,  
la demanda de bienes de inversión y la creación  
de un poder adquisitivo adicional*

La interpretación de Kalecki (1984) del ciclo está relacionada con la demanda de bienes de inversión. Según éste, el ciclo económico se divide en cuatro etapas: recuperación, auge, recesión y depresión. Durante la primera, como los pedidos de bienes de inversión superan el nivel de las necesida-

des de reposición, el equipo de capital empieza a aumentar; al mismo tiempo que empiezan a disminuir los pedidos. De tal forma que, en la etapa siguiente, la recesiva, los pedidos de bienes de inversión se encuentran por debajo de las necesidades de reposición. A pesar de ello, el equipo de capital seguirá creciendo debido al retraso en los periodos de las entregas de los pedidos. Finalmente, en el inicio de la depresión las entregas de nuevo equipo estarán por debajo del nivel de las necesidades de reposición. Ello conducirá a la reducción del volumen de equipo de capital; situación que en algún momento inducirá un nuevo incremento en los pedidos de bienes de capital. Comenzando, de esta forma, un nuevo ciclo económico.

De acuerdo con Kalecki, para que la economía salga de una etapa de depresión será necesario crear un “poder adquisitivo adicional”, pues sólo la inyección de liquidez adicional podría incentivar un incremento en la demanda de bienes de inversión. Esta creación adicional de dinero sólo puede ser generada por el gobierno mediante la instrumentación de una política monetaria acomodaticia. El mecanismo de dicha política es el siguiente: el gobierno emite bonos y son colocados en el sistema bancario; los bancos recurren a sus reservas para comprar dicha emisión. Una vez que el gobierno comienza a invertir en infraestructura, se generarán efectos expansivos, tanto en la industria de bienes de inversión, como en la de bienes de consumo. Así, la cantidad extra que entra en la economía mediante la inversión del gobierno llegará a los capitalistas en forma de beneficios, los cuales regresarán a los bancos como depósitos. Éstos estarán disponibles en los bancos para ser cedidos a las empresas en calidad de préstamos para adquirir la nueva emisión de bonos del gobierno, que seguirán financiando el gasto en infraestructura pública.

Entonces, el éxito de la recuperación económica depende de la creación de nuevo poder adquisitivo; ello implica,

como se mencionó, que el banco central adopte una política monetaria que acomode la oferta de dinero a la expansión de la demanda de éste, para evitar que una elevación de las tasas de interés desincentive la inversión privada. Esta estrategia debe ser acompañada del manejo de una política de gasto deficitario que, entre otras funciones, también destine recursos para la formación de capital humano y para un programa de empleo público que permita a la política fiscal actuar de forma contracíclica.



#### 4. LA POLÍTICA FISCAL CONTRACÍCLICA Y LA CONSOLIDACIÓN FISCAL EN MÉXICO (1941-2013)

Partiendo de un marco analítico poskeynesiano, que asume que hay dinero endógeno y capacidad productiva instalada no utilizada, en este capítulo se analizan los efectos de las políticas de ajuste fiscal y el control de la inflación sobre el crecimiento económico en nuestro país. En México, como en la mayoría de las economías en desarrollo, la participación del Estado en el proceso de industrialización fue fundamental. El carácter contracíclico del gasto público permitió superar los desequilibrios estructurales y asegurar el crecimiento económico durante tres décadas, 1941-1970. Por el contrario, el bajo crecimiento del producto y el empleo que se vienen registrando desde 1983, ponen en entredicho la capacidad de las políticas neoliberales que afirman que el mercado es el mecanismo más eficiente para asignar los recursos productivos y, por tanto, para inducir el crecimiento económico sostenido. La estabilidad monetaria acompañada de un lento crecimiento y la profundización de los desequilibrios estructurales de la economía mexicana, como la dependencia tecnológica, son una evidencia contundente del fracaso de las políticas de desregulación y liberalización económica adoptadas desde 1983.

La vulnerabilidad de la economía mexicana frente a los choques externos tanto financieros como comerciales obliga a replantear la intervención del Estado en la economía; esto implica el restablecimiento de la política fiscal contracíclica para reactivar el crecimiento económico por la vía de la expansión del mercado interno. En otras palabras, debe instrumentarse un modelo económico no condicionado a la consolidación fiscal y que la expansión de la demanda interna desempeñe un papel central; ello que supone la expansión del gasto público deficitario coherente con el principio de las finanzas públicas funcionales.

En un marco analítico que sostiene que la política fiscal es un instrumento efectivo para inducir variaciones en la demanda agregada (Arestis y Sawyer, 2003a), en este capítulo se afirma que la política fiscal en México cumplió un papel anticíclico fundamental durante 1941-1982, más concretamente durante el periodo conocido como desarrollo estabilizador, 1958-1970,<sup>11</sup> al mantener un ciclo de crecimiento con elevadas tasas de crecimiento y estabilidad monetaria.

<sup>11</sup> El desarrollo estabilizador se da de forma estricta en el periodo 1958-1970. A partir de 1958 el gobierno mexicano modificó su estrategia de industrialización centrada en la sustitución de importaciones, e instrumenta un modelo de estabilización enfocado al crecimiento, el déficit se deja de financiar con emisión primaria y el incremento de las importaciones deja de depender de las exportaciones de productos primarios. También se sustituyó la devaluación por endeudamiento externo, y se llega a un acuerdo entre la banca privada y el gobierno para no aumentar la carga tributaria, así como financiar el déficit fiscal con la colocación de títulos de deuda en el mercado interno (Mantey, 2008). Antonio Ortiz Mena, secretario de Hacienda y Crédito Público de México de 1958 a 1970, refiere en su libro *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*, que él fue el primero en usar el término “desarrollo estabilizador”, en un estudio que hizo sobre el desarrollo de México presentado en 1969 en las reuniones del Banco Mundial y el FMI.

Para algunos, el periodo de desarrollo estabilizador empieza en 1954, año en el que se devaluó la moneda mexicana frente al dólar, consideran

## LA DEMANDA Y LAS FUENTES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

La política fiscal anticíclica se refiere al comportamiento del gasto público cuando éste aumenta o disminuye en relación inversa al producto, independiente del balance de las finanzas públicas. Por tanto, la presencia de un déficit en un contexto recesivo es el resultado de una política fiscal anticíclica, porque se incrementó el gasto público para elevar la demanda agregada. De la misma forma, la presencia de un superávit en un entorno macroeconómico expansivo es el resultado de medidas fiscales anticíclicas, ya que el gasto público se redujo para inducir una reducción de la demanda agregada (López, 2005).

La política fiscal anticíclica resulta un instrumento eficaz de la política económica para contrarrestar los efectos contractivos provocados por la reducción del gasto privado en consumo e inversión o por choques externos. En el cuadro 1 se observa que el gasto privado total, esto es, consumo e inversión, contribuyó de forma importante al crecimiento económico, durante el periodo 1950-1976, con una participación que osciló entre 86 y 91%. Su expansión fue un factor determinante en el crecimiento del producto, 6.2% en términos reales, en promedio anual; en tanto que la inflación mantuvo una tasa promedio anual de 3%, a excepción del sexenio 1970-1976, cuando reaparecen las presiones inflacionarias.

En cuanto al sector externo, la contribución de las exportaciones al crecimiento económico fue mínima y provino fundamentalmente del sector agrícola; aunque el superávit externo generado por este sector fue absorbido casi en su totalidad por las importaciones de manufacturas. Ello explica que las exportaciones netas mantuvieran una participación negativa en la demanda total durante los periodos

---

que es así porque en este año se registra la última devaluación del peso y a partir de ahí se mantiene la estabilidad cambiara hasta 1970.

1950-1958, 1959-1964 y 1965-1970. A pesar de ello, la cuenta corriente mantuvo un déficit moderado a lo largo del periodo 1950-1970. Las limitaciones estructurales del modelo sustitutivo de importaciones para constituir un núcleo tecnológico endógeno, así como la baja competitividad de las exportaciones de manufacturas reprodujeron la dependencia tecnológica de la economía y, con ello, el desequilibrio estructural externo que se agudiza hacia mediados de la década de los setenta.

Es difícil asegurar que las políticas anticíclicas compensen completamente las caídas del gasto privado (consumo e inversión), pero, es de esperar que por lo menos amortigüen parcialmente sus efectos sobre el crecimiento del producto. En el caso de la economía mexicana, en los periodos 1959-1964, 1965-1970 y 1971-1976, cuando el gasto privado registró caídas importantes, la expansión del gasto público total permitió mantener el crecimiento del producto. Este comportamiento se rompe a partir de 1978 como resultado del extraordinario crecimiento de la economía inducido por el *boom* petrolero. El incremento considerable del gasto público, 21.7%, en promedio anual para el periodo 1977-1982, fue acompañado de una considerable reducción del gasto privado, al pasar de 85.8 a 78%, en promedio anual, para los periodos 1971-1976 y 1977-1982, respectivamente. Dicha reducción fue más notoria en el consumo, que desciende de 72 a 66%, en promedio anual, para los mismos periodos (cuadro 1). Estos cambios conducirían en 1983 a la severa contracción de la economía, ya que, por un lado, el *boom* petrolero profundizó los desequilibrios sectoriales y regionales que caracterizan a la economía mexicana y, por el otro, la concentrada distribución del ingreso empeoró. El manejo del gasto público deficitario durante ese sexenio es un ejemplo de finanzas públicas insostenibles o no funcionales al crecimiento económico estable y sostenido.



CUADRO 1. FUENTES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

Año	Presidentes	PIB real. Variación promedio	Demanda total	Consumo				Consumo público	Consumo público	Exportaciones netas
				privado	FBKF <sup>1</sup> privada	Consumo y FBKF privados	FBKF <sup>1</sup> pública			
Estructura porcentual promedio anual										
1950-1958	Miguel Alemán Valdés Adolfo Ruiz Cortines	6.67	100	80.35	10.67	91.03	4.53	5.66	10.19	-1.21
1959-1964	Adolfo López Mateos	6.41	100	79.91	9.67	89.58	5.3	6.67	11.97	-1.55
1965-1970	Gustavo Díaz Ordaz	6.24	100	75.61	12	87.6	7.43	6.88	14.31	-1.91
1971-1976	Luis Echevarría Álvarez	5.96	100	72.25	13.52	85.77	9.57	7.1	16.67	-2.44
1977-1982	José López Portillo	6.57	100	66.2	12.11	78.31	11.38	10.34	21.72	-0.03
1983-1988	Miguel de la Madrid Hurtado	0.23	100	66.01	13.99	80	9.1	7.97	17.07	2.93
1989-1994	Carlos Salinas de Gortari	3.32	100	73.54	15.29	88.83	10.09	5.02	14.27	-3.1
1995-2000	Ernesto Zedillo Vicente Fox Quesada	3.44	100	70.2	17.24	87.43	11.03	2.9	13.93	-1.36
2001-2008	Felipe Calderón Hinojosa	2.35	100	69.23	16.59	85.82	11.54	4.17	15.71	-1.65
2009-2013	Enrique Peña Nieto	0.89	100	72.78	14.95	87.73	8.75	3.24	12.00	0.15

<sup>1</sup> Formación bruta de capital fijo.

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

La tendencia descendente del consumo privado continuó durante los sexenios de Ernesto Zedillo y Vicente Fox, resultado de las políticas de ajuste sobre la demanda agregada que durante estas administraciones se instrumentaron como vía para reducir las presiones inflacionarias. Parte de estas políticas fue la contracción del gasto público en la inversión, la cual pasó de representar 7%, en promedio anual de la demanda total durante los años 1970-1976, a sólo 3% en el sexenio de 1995-2000. La desaceleración de la actividad económica se corrobora como la constante caída del crecimiento del PIB, que tiene su punto crítico en el sexenio 1983-1988. En efecto, a partir de 1983 el comportamiento de la economía es raquítico e inestable.

LA POLÍTICA FISCAL Y EL COMPORTAMIENTO  
DE LAS FINANZAS PÚBLICAS (1940-2013).  
UNA VISIÓN DE CONJUNTO

Durante el periodo 1941-1970, el manejo contracíclico del gasto público deficitario cumplió un papel clave en el crecimiento sostenido del PIB, pues mientras el gasto social y las transferencias y subsidios contribuían a expandir el consumo interno, la inversión pública en infraestructura básica estimulaba nuevos proyectos de inversión privada y aseguraba su valorización. Así, la expansión del gasto social conjuntamente con el incremento del gasto de capital generaron efectos multiplicadores y de “arrastre” sobre la inversión privada, lo que permitió mantener la expansión de los componentes privados (consumo e inversión) de la demanda agregada interna (Ortiz, 2003). Al respecto, en la gráfica 1 se muestra que el gasto público y el PIB mantienen una relación directa, esto es, un incremento del primero induce un crecimiento del PIB; y viceversa, cuando el gasto público se contrae el PIB reduce

su tasa de crecimiento. Por su parte, los ingresos públicos totales se elevaron, con cierto rezago, cuando el PIB creció como resultado de la expansión del gasto público. Cabe señalar que este círculo virtuoso tiene su punto de inflexión en 1964, cuando se registra la tasa de crecimiento del PIB más alta de este periodo, 11% (véase el anexo, cuadro 2).

En los años 1971-1976, circunscritos en un contexto macroeconómico marcado por el agotamiento del modelo sustitutivo de importaciones y condiciones internacionales altamente inestables, la relación gasto público, PIB e ingreso muestra cambios importantes. El PIB registra una tendencia irregular caracterizada por bajas tasas de crecimiento, menores a las observadas en los 30 años anteriores. Esto último, generado en parte por el comportamiento irregular del gasto público; sin embargo, y a pesar de ello, los ingresos públicos totales mantienen su crecimiento. Recordemos que estos cambios se dan en el marco de las contradicciones y el agotamiento del modelo sustitutivo de importaciones, complicados por las transformaciones radicales que registraron los mercados financieros y de productos internacionales. En el caso de los primeros, caracterizados por el incremento de la liquidez generada por los eurodólares, y los segundos, por la exacerbada competencia e incremento de los precios de los energéticos y bienes agrícolas.

La conjugación de estos factores con el malestar político y social que dejó la represión del movimiento estudiantil de 1968, y la fuerte oposición del sector empresarial, en particular de los banqueros a cualquier política que atentara contra sus intereses, impidieron que la propuesta de reforma fiscal del entonces presidente Luis Echeverría prosperara. Mediante dicha reforma, después de detener la desaceleración del crecimiento económico y controlar la inflación mediante la expansión del gasto público, se pretendía revertir la elevada concentración del ingreso, una de las principales causas de la

contracción de la demanda interna y, por ende, del bajo crecimiento económico. En otras palabras, el gobierno pretendía recuperar la credibilidad y legitimidad del Estado mexicano por la vía de la redistribución del ingreso, para lo cual era necesario elevar el crecimiento económico y controlar la inflación. Sin embargo, el enfrentamiento del sector empresarial con el gobierno de Luis Echeverría impidió la instrumentación de cambios estructurales en el funcionamiento de la economía; obligando así al gobierno a adoptar una política de “pare y siga” (Tello, 1979). De hecho, en 1971, el gobierno se vio obligado a aplicar medidas fiscales y monetarias restrictivas para enfrentar los desequilibrios macroeconómicos, concretamente el deterioro de las finanzas públicas y el déficit externo. Ello provocó la caída de la actividad económica, el aumento del desempleo abierto y la reducción de la participación de los salarios en el ingreso. En 1972, para contrarrestar estos efectos, se incrementa el gasto público deficitario, pero, dada la débil respuesta de los ingresos públicos, la expansión del gasto agravó nuevamente los desequilibrios que se pretendía resolver. Hacia 1973, el manejo de la política económica se complicó debido a las presiones inflacionarias en escala mundial, que repercutían en los precios internos y la balanza comercial.

Durante este periodo, la política fiscal contracíclica, vía la expansión del gasto público deficitario, volvió a desempeñar un papel central en el crecimiento económico; sin embargo, su margen de acción era muy pequeño tanto por las condiciones económicas como por el ambiente político y social que prevalecía. Los objetivos de mediano plazo del gobierno, tendientes a modificar la estructura productiva altamente heterogénea y revertir la concentración del ingreso mediante una política activa de gasto público en obras de infraestructura básica y gasto social, quedaron lejos de alcanzarse ante los obstáculos que representaron la volatilidad de los mercados

internacionales de capitales y la fuerte competencia de los mercados de mercancías, y el reducido margen interno de negociación política con los principales grupos sociales.

Dadas las condiciones externas adversas y el deteriorado ambiente político-social era un hecho que la evolución de la economía dependía de la intervención estatal, la cual se enfrentaba también la fragilidad de las finanzas públicas. Pero, ello no impidió que el gasto público se elevara 25, 28 y 36%, como proporción del PIB, para los años 1972, 1973 y 1976, respectivamente (anexo, cuadro 2). En este contexto, la agudización de las presiones inflacionarias, el deterioro de las finanzas públicas y del sector externo no tienen como única causa la expansión del gasto público deficitario; también los factores externos y los desequilibrios estructurales heredados del modelo sustitutivo de importaciones, una distribución del ingreso muy polarizada, una estructura industrial altamente heterogénea, una elevada dependencia tecnológica, etc., contribuyeron en gran medida al desgaste de las variables macroeconómicas.

En el periodo 1977-1982, la proporcionalidad de la relación directa entre el gasto e ingreso públicos se pierde, a pesar de que el PIB crece a tasas elevadas, 8% en promedio anual durante los años 1978-1981; inducido por el incremento extraordinario del gasto público deficitario. El menor crecimiento de los ingresos públicos en comparación con el aumento del gasto público se explica en gran medida por el hecho de que una alta proporción del gasto se destinó a la creación de infraestructura para la explotación, distribución y exportación de petróleo, cuyo periodo de maduración es de mediano y largo plazos. En condiciones externas relativamente favorables, un incremento extraordinario del precio internacional del petróleo y bajas tasas de interés en los mercados financieros externos, el gobierno mexicano adoptó la estrategia de inducir el crecimiento económico sostenido en

la explotación y exportación de petróleo; financiando con deuda externa. Dicha estrategia condujo a un *boom* petrolero que sobrecalentó la economía; muestra de ello fueron las elevadas tasas de crecimiento del PIB (anexo, cuadro 2).

Hacia mediados de 1981, los factores externos revierten su tendencia: los precios del petróleo caen abruptamente, en tanto que las tasas de interés inician una tendencia en ascenso. Las obras de infraestructura relacionadas directamente con las actividades de explotación, distribución y exportación de petróleo se suspendieron casi de inmediato; en tanto que los acreedores externos presionaban para que el gobierno mantuviera el servicio de su deuda. Una alta proporción de ésta había sido contratada con bancos privados, a corto plazo y a tasas de interés variables. A mediados de 1982, era evidente el colapso de la economía; una tasa negativa del PIB (-0.63%), la caída de los ingresos públicos (de 7.9 a 0.81% entre 1981-1982, respectivamente), fuertes presiones inflacionarias (la tasa de inflación pasa de 29 a 58% en los años 1981 y 1982, respectivamente). La caída de los ingresos públicos se debe fundamentalmente al drástico descenso de los ingresos por concepto de explotación de petróleo. Como proporción del PIB, los ingresos y el déficit públicos empiezan a reflejar desde 1980 la fragilidad y vulnerabilidad del acelerado crecimiento sostenido en el *boom* petrolero; pues el primero pasa de 40 a 15%; mientras que el balance de las finanzas públicas pasa de un superávit de casi 4% a un déficit de 5% (véase el anexo, cuadro 2).

La grave recesión económica, acompañada de fuertes presiones inflacionarias a partir de 1983, era de esperarse si consideramos que en sí misma la estrategia de crecimiento basada en la exportación de petróleo implica fuertes limitaciones. Por un lado, la asignación de una alta proporción del gasto público en un solo sector, el petrolero, conduciría a la desarticulación de las pocas cadenas productivas que subsis-

tían, dada la alta dependencia tecnológica del aparato productivo en general y del sector petrolero en particular. Por el otro, en la medida que la dinámica del sector petrolero dependía de dos factores externos, esto es, la demanda externa y el comportamiento del precio internacional del petróleo, su evolución era impredecible. A ello se sumó el manejo irresponsable y disfuncional de las finanzas públicas, pues la expansión del gasto público deficitario fue financiada en una alta proporción con deuda externa cuya contratación se hizo en condiciones de alta vulnerabilidad, tasas de interés variables y a corto plazo y una elevada proporción se pactó con instituciones financieras internacionales privadas. De esta forma, la concentración de la inversión pública en el sector petrolero y la contratación y el destino irresponsable de la deuda externa marcaron la crisis de las finanzas públicas.

En 1983, en un contexto económico marcado por una severa recesión económica y fuertes presiones inflacionarias con componentes inerciales que se derivaron de la crisis de 1982, el gobierno aplicó una política económica ortodoxa basada en medidas fiscales y monetarias altamente restrictivas, y en la desregulación de la economía, en particular de los sectores financiero y externo. Siguiendo fielmente las indicaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el gobierno contrajo el gasto público como la vía más rápida para controlar la inflación. Estas medidas profundizaron la recesión debido a que afectaron el gasto de capital y programas sociales importantes, como el fomento económico, la salud, la vivienda y la educación. Paralelamente, se instrumentó la reforma fiscal orientada a reducir las tasas marginales de impuestos a los ingresos mayores.

En el marco de una severa recesión, el gobierno estableció como objetivos prioritarios de la política económica el control de la inflación y el ajuste del sector externo, como requisito del cambio estructural que conduciría al país a un

crecimiento estable y sostenido en el largo plazo. A ello se sumaron los efectos negativos de la integración de la economía al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) en 1986,<sup>12</sup> de la venta de un grupo importante de empresas públicas y de la eliminación de algunos controles bancarios, como los encajes legales y los cajones de inversión. En 1987 era evidente el deterioro de los fundamentales macroeconómicos; la inflación resurgió con mayor fuerza y la actividad económica casi se paralizó y, en consecuencia, la base tributaria se redujo. Estos resultados muestran el fracaso y el carácter contradictorio de las medidas fiscales ortodoxas, pues la evidencia empírica muestra que sólo mediante el crecimiento económico se pueden elevar los ingresos tributarios y alcanzar la estabilidad monetaria.

El nulo crecimiento y la exacerbación de las presiones inflacionarias durante los años 1983-1987, es una evidencia contundente del fracaso de las políticas ortodoxas basadas en que la contracción del gasto público permitirá generar las bases para el crecimiento estable y sostenido en el largo plazo. Como prueba de ello debe considerarse el incremento del déficit público, de 12% en 1983, como proporción del PIB, a 29 y 22% en 1986 y 1987, respectivamente (véase el anexo, cuadro 2). Contrario a lo sostenido por los enfoques convencionales de corte neoclásico que ven al gasto como algo nocivo, la expansión del gasto público deficitario en el principio de finanzas públicas tiene la capacidad de actuar de forma contracíclica para estimular y reactivar la actividad económica por la vía de la expansión de la demanda agregada.

<sup>12</sup> Desde la apertura comercial, que inicia con la entrada de México al GATT, se acentuaron las características de atraso económico, tales como: mayor dependencia con Estados Unidos, un sector externo desconectado del mercado interno y aumento en la desigualdad de la distribución del ingreso, que se ven reflejados en mercados internos reducidos y creciente desempleo de los factores productivos (Levy, 2001).



En 1988, se implementa una estrategia económica supuestamente heterodoxa, porque tenía como elemento central la política de ingresos para alcanzar la estabilidad monetaria en el corto plazo, lo cual automáticamente conduciría a la senda del crecimiento estable y sostenido. En este enfoque, el control de la inflación como objetivo único de la política económica se institucionalizaba, y la disciplina fiscal se convertía en el requisito indispensable para alcanzar no sólo la estabilidad monetaria sino también el crecimiento económico. Paralelamente, se avanzó en la desregulación y liberalización económica de los sectores estratégicos de la economía, tales como el sector externo, financiero, energético y de comunicaciones, con el argumento de que las libres fuerzas del mercado elevarían la competitividad del aparato productivo y, por tanto, de las exportaciones mexicanas en los mercados internacionales. Con esta lógica económica, el manejo de la política fiscal tomó un carácter procíclico para asegurar el control de la inflación; anulando su función de compensación del nivel de actividad económica. Dicho de otra forma, el manejo de la política fiscal ha sido subordinado al logro de la estabilidad monetaria mediante la contracción del gasto público. En consecuencia, con las políticas económicas de ajuste y estabilización de corte ortodoxo no es posible expandir el gasto público deficitario con el propósito de combatir la recesión económica por la vía de la expansión de la demanda agregada (Levy, 2001).

En el periodo 1988-1995, se fortalece la crítica sobre el carácter contracíclico que históricamente había cumplido el gasto público deficitario en México, pues de acuerdo con el principio de mantener “finanzas públicas sanas”, también denominado “equilibrio fiscal” o “consolidación fiscal”, sólo la política monetaria regida por el Banco de México tiene la capacidad de crear las condiciones de estabilidad que aseguren un crecimiento sostenible en el largo plazo.

Los logros alcanzados durante estos años en materia de control de la inflación y reducción del déficit público, fueron tomados como la prueba del éxito de la política monetaria. Sin embargo, se dejaron de lado los mecanismos mediante los cuales se logró la drástica reducción de la inflación y del déficit primario del sector público en tan poco tiempo. Al respecto, debe señalarse que la caída de la demanda agregada y el anclaje del tipo de cambio nominal mediante las constantes intervenciones del Banco de México en el mercado de cambios, cumplieron un papel clave en el control de la inflación y la relativa mejora del balance del sector público.

Así, mediante el bajo crecimiento del producto y el empleo, que implica deterioro del nivel de vida de la población, se alcanzó la estabilidad monetaria y el saneamiento de las finanzas públicas (véase el anexo, cuadro 2). Dada la alta dependencia tecnológica del aparato productivo, la estabilidad monetaria sólo es posible si el tipo de cambio se convierte en el ancla de la política monetaria. En otras palabras, la estabilidad monetaria es relativa, pues mediante el anclaje del tipo de cambio nominal se reprimen las presiones inflacionarias. Pero, este mecanismo antiinflacionario generó fuertes desequilibrios económicos, financieros y sociales, prueba de ello es la crisis cambiaria de finales de 1994, misma que se convierte en una crisis bancaria debido a los elevados niveles de cartera vencida que mantenían la mayoría de los bancos.

Después de la devaluación de 1994, el gobierno de Ernesto Zedillo continuó con la aplicación de medidas fiscales y monetarias restrictivas. En efecto, la aplicación de un enorme programa de rescate de los bancos para evitar que la crisis cambiario-bancaria se convirtiera en un problema de insolvencia que desestabilizara el sistema de pagos, se acompañó de un severo ajuste del gasto público que afectó en mayor

medida al gasto social, pues el gasto en inversión de infraestructura ya había registrado fuertes recortes desde mediados de la década de los ochenta.

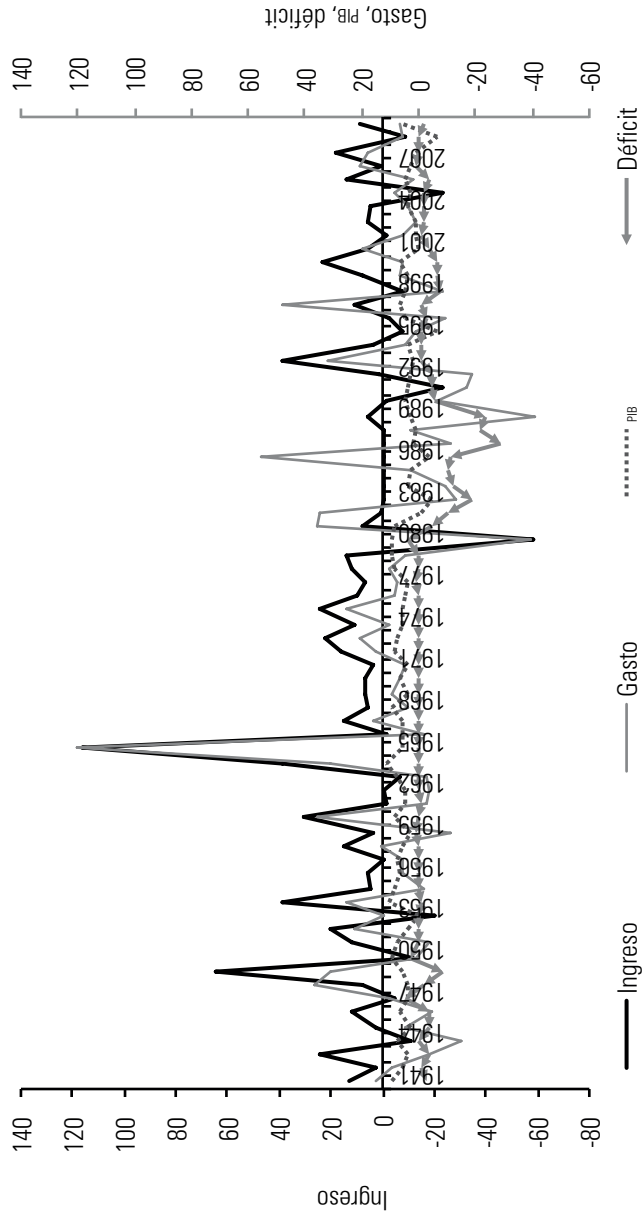
Por su naturaleza y efectos, las políticas aplicadas en el país desde 1995 son iguales a las políticas de ajuste y estabilización ortodoxas instrumentadas desde 1983; no obstante, las políticas empleadas a partir de 1996 se sustentan en el enfoque del Nuevo Consenso Monetarista, que sostiene que la política monetaria de metas de inflación es la política “óptima” para lograr la estabilidad económica y conducir a la economía al pleno empleo en el largo plazo. Por otro lado, como este enfoque mantiene la hipótesis neoclásico-monetarista de que el déficit público genera inflación y recesión económica en el largo plazo, reivindica la tesis monetarista de la incapacidad de la política fiscal expansiva para conducir el crecimiento económico. En consecuencia, se asume que el éxito del esquema de metas de inflación depende en gran medida de la disciplina fiscal, esto es, de mantener las finanzas públicas en equilibrio.

Siguiendo esta concepción, a partir de 1996 el Banco de México viene operando, sin hacerlo público, la política monetaria mediante la fijación de una banda amplia de inflación, la cual se reduce en 1999, hasta que en 2001 se asume de forma explícita un objetivo de inflación acotado, esto es, de 3% ( $\pm 1\%$ ). A partir del año 2000, la política económica en general ha estado avocada al cumplimiento de la meta de inflación. Así, el anclaje del tipo de cambio nominal, mediante la realización de operaciones de esterilización en el mercado de cambios por parte del Banco de México, impide que el ajuste del tipo de cambio real se traslade a los precios. En tanto que la política monetaria de altas tasas de interés, por un lado, asegura la entrada de capitales externos de corto plazo necesarios para enfrentar cualquier corrida especulativa sobre el peso, dados los elevados niveles de apreciación

del tipo de cambio real inducidos por la decisión de mantener estable el tipo de cambio nominal; pero, por el otro, se inhiben las decisiones de inversión productiva y, en consecuencia, se mantiene un bajo crecimiento del producto y el empleo. Por su parte, el manejo procíclico de la política fiscal asegura la contracción de la demanda agregada; evitando de esta forma que una expansión del gasto público frene la recesión económica. Ante choques externos se ha aplicado una combinación de medidas fiscales y monetarias restrictivas. Por ejemplo, cuando se ha presentado un incremento de las tasas de interés externas, el Banco de México eleva aún más las tasas internas para evitar que la reducción del *spread* de tasas ponga en riesgo la afluencia de capitales externos de corto plazo, y al mismo tiempo se reduce el gasto público y la autoridad monetaria realiza intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios para frenar las expectativas de devaluación del peso.

En la gráfica 1 se muestra que en los últimos 13 años, 2001-2013, la estabilidad monetaria (tasa de inflación entre 4 y 5%, en promedio anual) y el equilibrio fiscal (entre 1 y 52%, como proporción del PIB) se han alcanzado a costa del crecimiento económico y, en consecuencia, reproduciendo la fragilidad de las finanzas públicas que se pretendía corregir con la política monetaria de metas de inflación. Así, los desequilibrios estructurales de la economía mexicana se han profundizado, en lugar de alcanzar la estabilidad monetaria y cambiaria por la vía del crecimiento económico. Durante el largo periodo de 1940-1976, la estabilidad monetaria y el bajo déficit fueron resultado del crecimiento económico; este comportamiento se revierte a partir de 1983 como resultado de la instrumentación de políticas de choque sobre la demanda, que priorizan la estabilidad de precios y el equilibrio fiscal como una condición para alcanzar el pleno empleo de todos los factores productivos.

GRÁFICA 1. INGRESO Y GASTO PÚBLICO



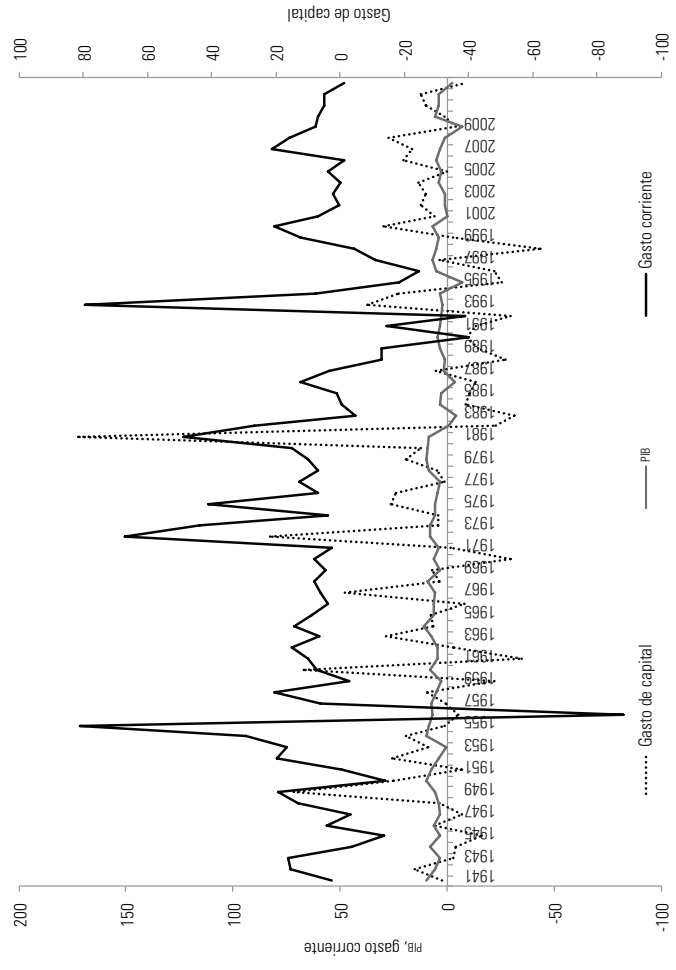
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

*La estructura del gasto público (1941-2013)*

En la estructura del gasto público sobresalen los cambios registrados en el gasto de capital; después de mantener una elevada participación, 37% en promedio anual durante la década de los cuarenta, cuando fungió como motor del proceso de industrialización. En 1950 inicia un aumento en esta proporción de 58.98%, en promedio anual durante el periodo 1950-1969. A partir de 1970-1979, el gasto de capital viene registrando una tendencia a la baja. Un comportamiento semejante registra el gasto corriente<sup>13</sup> (véase el anexo, cuadro 3 y gráfica 2). El manejo procíclico del gasto público y sus efectos recesivos sobre la actividad económica explican su reducción como proporción del PIB. El deterioro de las finanzas públicas no se explica por el incremento del gasto público deficitario, sino por factores como la contracción de la base tributaria provocada por el lento crecimiento del producto y el empleo, el elevado servicio de las deudas externa e interna, en particular de esta última, pues desde 2001 se ha venido utilizando con fines antiinflacionarios. Cabe señalar que las variaciones observadas en el rubro “otros gastos” en el periodo revisado se debe a que en éste se incluyen las operaciones financieras de los organismos y empresas dentro del presupuesto, sin Pemex, y operaciones ajenas netas que no se realizan dentro del presupuesto de egresos de la Federación y que son asignados a la cuenta de terceros (véase el anexo, cuadro 3).

<sup>13</sup> Los cambios en la estructura del gasto público deben analizarse con precaución, ya que a partir de 1970 la metodología para contabilizarlo ha sido modificada en varias ocasiones. Por ejemplo, a partir de 1970 se incluye en el rubro de “otros gastos” las operaciones financieras de los organismos y empresas dentro del presupuesto, excepto Pemex. En 1980 se modifica nuevamente la metodología, como resultado de los cambios en los ramos presupuestales 28 y 33, que implicó que los rubros de subsidios y transferencias se incluyeran en el gasto corriente. Ello explica que el gasto de capital se haya reducido, en tanto que el gasto corriente se incrementó de forma extraordinaria.

GRÁFICA 2. GASTO CORRIENTE Y GASTO DE CAPITAL (1941-2013)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

*La estructura de los ingresos públicos (1941-2013)*

La estructura y evolución de los ingresos públicos también registró cambios importantes. Durante los años 1941-1964, la principal fuente de los ingresos públicos fueron los ingresos tributarios, con 65% en promedio anual; concentrándose la carga tributaria en los impuestos indirectos; mientras que por el lado de los impuestos directos se gravó más al trabajo que a las utilidades y ganancias (Ortiz, 2003). Para el periodo 1965-1972, la participación de “otros ingresos” se incrementó de forma extraordinaria debido a que el entonces Departamento del Distrito Federal empezó a obtener ingresos extrapresupuestales derivados de la puesta en marcha del Sistema de Transporte Colectivo Metropolitano. Este comportamiento se mantiene hasta 1979; ello explica que, en términos relativos, la participación de los ingresos tributarios disminuyera (véase el anexo, cuadro 4). Los cambios, en particular en los ingresos tributarios, en los años 1980-1982, se explican en gran medida por el incremento de los ingresos extraordinarios provenientes de las exportaciones de petróleo. Pero, además debe considerarse que a partir de 1980 se hicieron cambios a la metodología para contabilizar los ingresos públicos.

Los ingresos provenientes de las empresas del sector público (derechos, productos y aprovechamientos) por concepto de venta de servicios y bienes públicos, contribuyeron en gran medida a que los ingresos no tributarios mantuvieran una participación importante y sostenida, entre 6 y 19%, en los ingresos totales durante los años 1941-1965. Sin embargo, la contracción de la inversión pública en este sector de empresas condujo a su deterioro financiero; de tal forma que durante los años 1966-1979, el rubro de los ingresos no tributarios registró una drástica caída. A partir de 1983 la estructura de los ingresos públicos vuelve a registrar cambios importantes como consecuencia de la masiva explotación



y exportación de petróleo y de los ingresos extraordinarios generados por la venta de las empresas del sector público (véase la gráfica 4). Así, a partir de ese año la evolución de los ingresos públicos estará determinada por estos dos factores. Por un lado, los ingresos extraordinarios por la venta de activos fijos del sector público explicarán un incremento en el corto plazo y un descenso en el mediano y largo plazos, a medida que avanza la venta de las empresas del sector público. Por el otro, el comportamiento y estructura de los ingresos públicos estará determinada por la producción y exportación de petróleo, más concretamente por el precio y la demanda internacional de éste. En otras palabras, las finanzas públicas estarán ligadas a los ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo, ya que de éstas dependerán el monto y la estructura de los ingresos públicos.

Como proporción del PIB, los ingresos públicos mostraron cambios sobresalientes: para el periodo 1941-1964, dicho porcentaje fue de 8.7%; sin embargo, en la etapa 1965-1971, esta participación se eleva a 22%, tendencia que continúa en el periodo 1972-1976, con una participación de 36% en promedio anual. Este comportamiento se da en el contexto de un crecimiento económico inducido por la expansión del gasto público deficitario. El comportamiento irregular que muestran los ingresos públicos en los años 1977-1982, esto es, un crecimiento acelerado en 1977-1979, y su drástica caída en 1980-1982, es el resultado del sobrecalentamiento de la economía generado por el *boom* petrolero, el cual fue financiado con deuda externa cuyos efectos negativos sobre las finanzas públicas aparecerán en los años posteriores.

En la gráfica 3 se puede observar una relación positiva, con cierto rezago, entre el crecimiento económico y los ingresos tributarios y no tributarios. En general, durante los años 1941-1982, los ingresos no tributarios registraron una tendencia a la alza, aunque inestable; en tanto que los ingresos tributarios

mostraron un comportamiento más estable, pero a la baja. Ello corrobora la hipótesis de que el crecimiento del PIB tiene un efecto directo sobre el comportamiento de los ingresos tributarios, pues los dos principales impuestos tributarios, impuesto sobre la renta (impuesto directo) y el impuesto al consumo, como el IVA (impuesto indirecto), mantienen una relación directa con el crecimiento económico. Para el periodo 1983-1989, en el contexto de una aguda recesión económica, con leves y brevísimos episodios de recuperación, este índice registró una reducción, ya que la caída del PIB afecta de forma directa y negativa la recaudación de los ingresos tributarios. En los años 1990-2004, la mejora que se registra en los ingresos tributarios como proporción del PIB, a excepción de los años 1995-1996, cuando se presentan los efectos rezagados de la crisis de 1995, se deben en buena parte a los ingresos extraordinarios provenientes de la venta de los bancos y las últimas empresa públicas que quedaban. A partir de 2005, son evidentes los efectos negativos de la política de metas de inflación sobre las finanzas públicas, pues al contraer el gasto público deficitario para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación fijada por el Banco de México se contrae el crecimiento económico, lo que a su vez eleva el desempleo y provoca la reducción de la base tributaria (Basilio, 2008).

En la gráfica 3 se presenta el comportamiento de los ingresos tributarios y no tributarios. En términos generales, a partir de 1983 se observa una tendencia irregular en el crecimiento de ambos tipos de ingresos, ello coincide con la aplicación de políticas de estabilización y ajuste de corte ortodoxo que priorizan el control de la inflación en detrimento del crecimiento del producto y el empleo. En efecto, apejándose al principio de saneamiento de las finanzas públicas, durante el sexenio 1982-1988 la contracción del gasto público como principal mecanismo para controlar la inflación propició una reducción de la demanda agregada interna; ésta fue de tal magni-

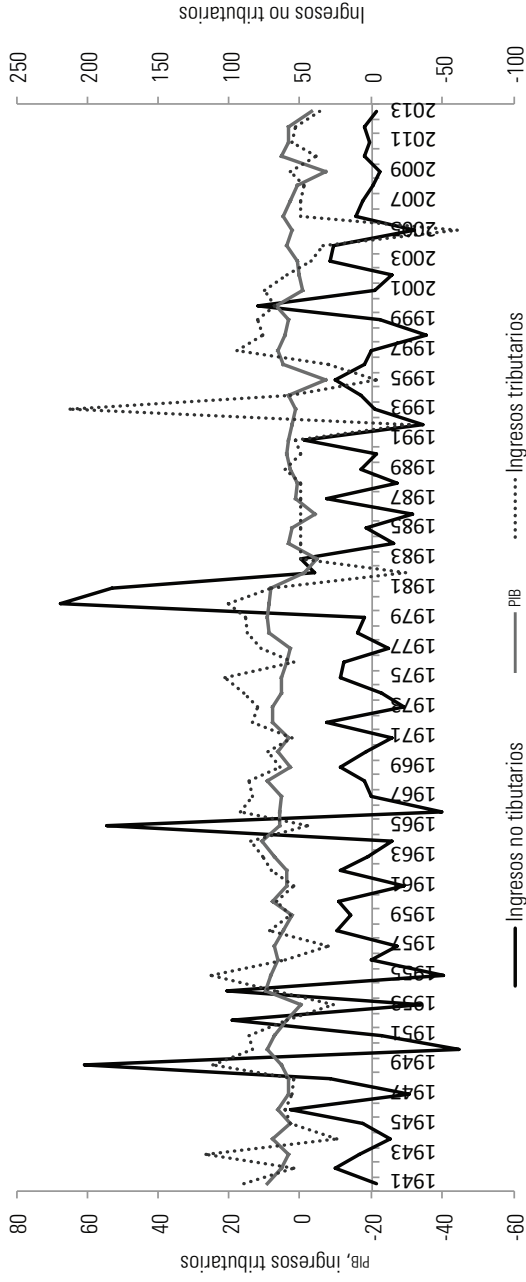
tud que la economía entró en una severa recesión. De hecho, el nulo y negativo crecimiento del PIB y el empleo y el agudo deterioro del nivel de vida de la población condujeron a denominar a la década de los ochenta como la década perdida. A partir de 1990, cuando la política monetaria quedaría subordinada al cumplimiento del objetivo, no declarado por parte del Banco de México, del control de la inflación, la aplicación del principio del equilibrio fiscal se endurece. En este sentido, la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, no sólo fue el resultado de las políticas de desregulación financiera, sino también de los efectos recesivos provocados por la combinación de políticas monetaria y fiscal restrictivas instrumentadas al mismo tiempo que se desregulaba la economía. Desde 2001, cuando se asume de forma explícita el control de la inflación como objetivo prioritario de la política económica, la consolidación fiscal se convirtió en el principio rector de la política fiscal; limitando el papel de la política fiscal a estabilizador de la moneda y limitando el crecimiento económico al cumplimiento de la meta de inflación de 3% ( $\pm 1\%$ ) y a la consolidación fiscal, un déficit de 2.0%, como proporción del producto interno bruto.

El bajo crecimiento económico ha repercutido en la fragilidad de las finanzas públicas, pues el déficit público se sostiene en un lento y bajo crecimiento del producto y el empleo. En consecuencia, la política fiscal procíclica se ha convertido en una fuerte limitante del crecimiento de los ingresos públicos, más concretamente de los ingresos tributarios.

#### LA POLÍTICA FISCAL CONTRACÍCLICA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO CON ESTABILIDAD MONETARIA (1958-1982)

Considerando el comportamiento de la relación producto interno bruto (PIB) e inflación, podemos distinguir cuatro

GRÁFICA 3. INSTRUMENTOS TRIBUTARIOS Y NO TRIBUTARIOS (1941-2013) (TASAS DE CRECIMIENTO)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

etapas a lo largo del periodo 1941-1982: 1941-1957, 1958-1970, 1971-1976 y 1977-1982. La primera, 1941-1957, se identifica por un crecimiento con presiones inflacionarias; la segunda de 1958 a 1970, se caracterizó por un crecimiento económico dinámico acompañado de estabilidad de precios, estimulado en gran medida por el proceso de industrialización; en la tercera etapa, que comprende los años 1970-1977, el crecimiento es altamente irregular y los precios registran una tendencia a la alza, no obstante, el PIB mantiene tasas de crecimiento de entre 3 y 8%. La tendencia inestable fue de corta duración debido a las expectativas que generó el incremento extraordinario del precio internacional del petróleo. Finalmente, durante los años 1978-1982 se registró un crecimiento económico extraordinario sostenido por la explotación y exportación de petróleo (véase el anexo, cuadro 1).

*El desarrollo estabilizador y el crecimiento económico por la vía de la estabilidad monetaria (1958-1970)*

Después de 1941-1957, cuando se registra un alto crecimiento con presiones inflacionarias, 5.9% de crecimiento en el PIB, y una tasa de inflación de 15.2%, en promedio anual, ocasionada esta última por las presiones en los precios que se registraron en 1950-1951 y 1955 (véase el anexo, cuadro 1), la economía mexicana entra en una etapa de crecimiento sostenido con estabilidad monetaria. Esta estrategia, conocida como el desarrollo estabilizador o el milagro mexicano, se sostuvo en dos ejes: por un lado, el gasto público se orientó a la construcción de obras de infraestructura básica para el desarrollo industrial y, por el otro, la política de ingreso público estimuló la acumulación de capital en el sector industrial mediante el abastecimiento de insumos industriales baratos, bajos precios de bienes y servicios públicos y un esquema tributario favorable a las utilidades empresariales. La combina-

ción de estas dos estrategias permitió la valorización rápida del capital privado y, por lo tanto, la generación de altos niveles de ganancias. El punto culminante de estos mecanismos positivos se registra en 1964, cuando el PIB crece a una tasa de 11%, la inflación aumenta a 5%, y las finanzas públicas muestran un ligero superávit de 0.27%, como proporción del PIB (véase el anexo, cuadro 1).

Durante esta etapa la intervención del Estado en la economía se propuso como objetivo de mediano y largo plazos alcanzar el crecimiento económico por la vía de la estabilidad de precios. En el contexto de un proceso de industrialización acelerado que generó efectos multiplicadores sobre el mercado interno, sumado al crecimiento de la demanda externa y la estabilidad de los mercados mundiales, los objetivos macroeconómicos de alto crecimiento y baja inflación se alcanzaron. El PIB creció a una tasa de 6%, acompañado de una tasa de inflación inferior a 3% en promedio anual; aunque a partir de 1969 se registra un incremento en el déficit público, que coincide con la disminución del gasto público, en particular con una drástica caída del gasto en capital (véase el anexo, cuadro 1).

En este círculo virtuoso cumplieron un papel importante las fuentes de financiamiento del déficit público, ya que no provocaron presiones sobre los precios; dichas fuentes fueron el superávit en la balanza agropecuaria y la de servicios no factoriales, como el turismo y las transacciones fronterizas, y en menor medida, por lo menos hasta 1970, la deuda externa con organismos internacionales multilaterales como el FMI y el Banco Mundial, cuyas tasas eran bajas, fijas y de largo plazo.

El financiamiento del déficit mediante el ahorro interno contribuyó a la estabilidad monetaria, pues al evitar presiones sobre el financiamiento primario del Banco de México se aseguraba la estabilidad del tipo de cambio mediante el con-

trol del crédito y la liquidez. Dado que la captación interna se sustentaba en instrumentos altamente líquidos en esos años, cualquier incremento en el nivel de gasto público debía ser correspondido con un aumento en la captación de recursos por parte del sistema bancario, cuya credibilidad dependía de la confianza de los empresarios en el mantenimiento de la estructura tributaria regresiva y de la estabilidad del tipo de cambio, así como de la libre convertibilidad del peso. Esta tendencia macroeconómica muestra su debilitamiento a mediados de la década de los sesenta, cuando se hacen evidentes las limitaciones del modelo sustitutivo de importaciones en el que se sostenía la estrategia del desarrollo estabilizador. Entre estas limitaciones se encuentran el alto déficit externo, el deterioro de las finanzas públicas y las presiones inflacionarias generadas por deficiencias del lado de la oferta, en particular la crisis del sector agropecuario y la alta dependencia tecnológica del aparato productivo.

La expansión del gasto público deficitario mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido; sin embargo, ante la ausencia de una reforma tributaria profunda, el déficit fiscal se incrementó aceleradamente. En la medida que el financiamiento vía encaje legal agotó su capacidad de expansión, el déficit gubernamental fue crecientemente financiado con créditos externos y deuda pública interna monetaria, lo que en parte explica el incremento de la inflación (Alcides, 1997), porque las presiones inflacionarias provenían fundamentalmente de las que provocaron los incrementos de los precios internacionales de los alimentos y los energéticos, y la caída de la producción interna agropecuaria y, en consecuencia, del deterioro de los términos de intercambio.

En general, durante el periodo 1958-1970 el gasto público deficitario se correspondió con un crecimiento del producto; ello redujo las presiones sobre los precios y amplió la base tributaria. De tal forma que los ingresos público registraron

una mejora, lo cual se reflejó en un bajo déficit público primario. Al respecto, podríamos sostener que el manejo contracíclico de la política fiscal evitó el deterioro de las finanzas públicas (véase el anexo, cuadro 2).

*Los desequilibrios estructurales y el manejo  
no funcional de las finanzas públicas  
(1971-1982)*

Durante este periodo, que corresponde a dos sexenios presidenciales, la economía registra un comportamiento errático e irregular. En el sexenio 1970-1976, el PIB y la inflación muestran una tendencia inestable, pues el primero oscila entre tasas de 3.8 y 8.2%, mientras la inflación pasa de 4.9 a 16%. Como dijimos, este comportamiento tiene una corta duración, no obstante sus efectos profundizaron los desequilibrios estructurales que caracterizan a la economía mexicana, como el deterioro de las finanzas públicas y del sector externo y las presiones inflacionarias; pero ante las expectativas de un acelerado crecimiento sostenido en las exportaciones de petróleo, fueron minimizados.

En 1978 el fantasma de la crisis había quedado atrás, pues el incremento del precio internacional del petróleo avizoraba un auge para la economía mexicana; de hecho, el crecimiento extraordinario del PIB, de 9% en promedio anual durante los años 1978-1981, fue el resultado del *boom* petrolero. Sin embargo, el elevado endeudamiento externo que sostuvo el creciente financiamiento del gasto público deficitario en el sector petrolero se convirtió en la principal fuente generadora de inestabilidad financiera y de presiones inflacionarias. La exportación masiva de petróleo que sobrecalentó la economía generó las condiciones para que estallara la crisis de la deuda de 1982 y sumergiera a la economía mexicana en una de las peores crisis de su historia.



Así, mientras la actividad económica se paralizaba la inflación crecía a tasas de 22% en promedio anual para los mismos años. Por su parte, el déficit en términos reales y como proporción del PIB, muestra una tendencia creciente, de representar 5% pasa a 10 y 19% en los años 1980, 1981 y 1982, respectivamente. Es obvio que el elevado gasto público deficitario ejercido durante estos años reactivó la inversión privada y expandió la demanda agregada; sin embargo, también es obvio que la estrategia de centrar el crecimiento económico en el sector petrolero, cuyo financiamiento dependió en su totalidad de la deuda externa, generaría una alta vulnerabilidad comercial y financiera de la economía mexicana ante choques externos. A mediados de 1982, la recesión económica era evidente, el PIB registra una tasa de crecimiento anual de -0.63%, luego de un largo periodo de crecimiento ininterrumpido de casi 20 años; paralelamente, las presiones inflacionarias adquieren una dinámica propia que rompe con la estabilidad de precios mantenida en los años del desarrollo estabilizador, cuando se registraron tasas de crecimiento del PIB de 6% (véase el anexo, cuadro 1).

El ejercicio del gasto público durante 1978-1981 es un claro ejemplo de lo que no debe hacerse en materia de política fiscal expansiva. Primero, convertir a la deuda externa en la principal fuente de financiamiento de la expansión del gasto público deficitario fue un grave error en el manejo de las finanzas públicas. Segundo, la estrategia de crecimiento de la economía basada únicamente en la exportación de petróleo, esto es en la demanda externa, significa una falta de visión macroeconómica de largo plazo. Tercero, tanto la deuda externa como los precios internacionales del petróleo son variables determinadas por factores externos; la primera por las tasas de interés internacionales y por los requisitos que impongan los acreedores en términos de plazos, en tanto

que los segundos, están determinados por la oferta y la demanda del petróleo.

Recapitulando, el manejo de la política fiscal expansiva y sus efectos sobre las finanzas públicas en el periodo 1978-1981 está muy lejos de la visión que Keynes, Lerner y de manera más reciente el enfoque poskeynesiano tienen de la política fiscal contracíclica como instrumento clave para inducir, mediante el incremento en la demanda agregada, el crecimiento económico de forma más equilibrada. En otras palabras, contrarrestar la caída de la demanda agregada en las etapas recesivas del ciclo económico, lo que implica un crecimiento económico con distribución del ingreso, ya que en estos enfoques la demanda efectiva es la determinante de la inversión y del nivel de producción. En este sentido, para el caso de México, el manejo de la política fiscal y monetaria que más se acerca a esta concepción es la instrumentada durante el desarrollo estabilizador.

EL MANEJO PROCÍCLICO DE LA POLÍTICA FISCAL.  
BAJO CRECIMIENTO CON ESTABILIDAD MONETARIA  
(1983-2013)

La crisis de la deuda externa de 1982 marcó un punto crítico en la evolución de la economía mexicana, ya que ésta entra en una profunda recesión, en tanto que la inflación alcanza niveles muy por arriba de los históricos. Para enfrentar esta situación el gobierno de Miguel de la Madrid recurrió a medidas ortodoxas del tipo clásico o neoclásico que pugnaban por una mejor participación del Estado, como lo recomendaran los neoclásicos y recientemente la Nueva Escuela Clásica y el Nuevo Consenso Monetario, basadas en la contracción de la demanda agregada. Paralelamente, se aplican políticas tendientes a desregular y liberalizar el sector financiero

y externo, así como la eliminación de la participación del Estado en las actividades económicas; respecto a esta última, se inicia el proceso de privatización de un importante grupo de empresas públicas. Con estas medidas se transita de una economía regulada y protegida, a una abierta y orientada al mercado.

La política de cambio estructural sostenía que la reducción de la intervención del Estado en la economía y el saneamiento de las finanzas públicas eran condiciones necesarias para alcanzar la recuperación económica en el mediano plazo. Este cambio se apoyaba en dos pilares: acelerar la privatización de las empresas públicas y profundizar el proceso de liberalización comercial y financiera (López, 2005). Ello, se afirmaba, permitiría una integración más competitiva de las exportaciones mexicanas a los mercados mundiales y la integración del sistema financiero a los mercados internacionales de capitales (Aspe, 1993). En el marco de la liberalización económica, la política fiscal se fijó dos objetivos: 1) aumentar los impuestos y otros ingresos fiscales, y 2) reducir los gastos públicos para abatir el déficit fiscal, además de avanzar en la renegociación de la deuda externa.

La débil recuperación económica y la persistencia de las presiones inflacionarias demostraron el fracaso del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) implementado para enfrentar los desequilibrios externos y la recesión económica. En este marco, a principios de 1987 se presentó un nuevo programa económico, denominado Plan de Aliento y Crecimiento (PAC), basado en una política expansionista tendiente a reactivar la economía. Las principales medidas fueron la liberalización del crédito interno con el objetivo de bajar las tasas de interés y alentar la inversión; sin embargo, la contracción del gasto público y la obligación de cumplir con los compromisos financieros que implicaba la deuda externa impidieron que dichas medidas tuvieran el éxito que se

esperaba, pues si bien el déficit disminuyó entre 1983-1985, en 1987 alcanzó el nivel de 1982, 22%, como proporción del PIB. De hecho, durante todo el periodo 1983-1987 el PIB se mantuvo prácticamente estancado, y la inflación se mantuvo en 75% en promedio anual; por su parte, el déficit público representó 28.8% del PIB en promedio anual (véase el anexo, cuadro 1 y gráfica 4) (Aspe, 1993).

A finales de 1987, dado el elevado nivel de apreciación del tipo de cambio, la fuga de capitales forzó la devaluación del peso y, con ello, las presiones inflacionarias reforzaron su dinámica inercial. En este contexto, el nuevo gobierno de Carlos Salinas de Gortari instrumenta una política de ingresos para controlar la inflación, misma que por sus efectos recesivos condujo, en el corto plazo, a una drástica reducción de la inflación en 1989, pues de un nivel de 130% registrada en 1987, pasa a una tasa de 20% en 1989. Con esta medida la economía mexicana inicia su tránsito hacia un nuevo modelo de acumulación basado en las libres fuerzas del mercado. Al igual que en el sexenio anterior, el presidente Salinas de Gortari sostiene que la desregulación económica y el saneamiento de las finanzas públicas son requisitos para alcanzar la estabilidad monetaria y el crecimiento económico sostenible en el largo plazo (véase el anexo, cuadro 1 y gráfica 4).

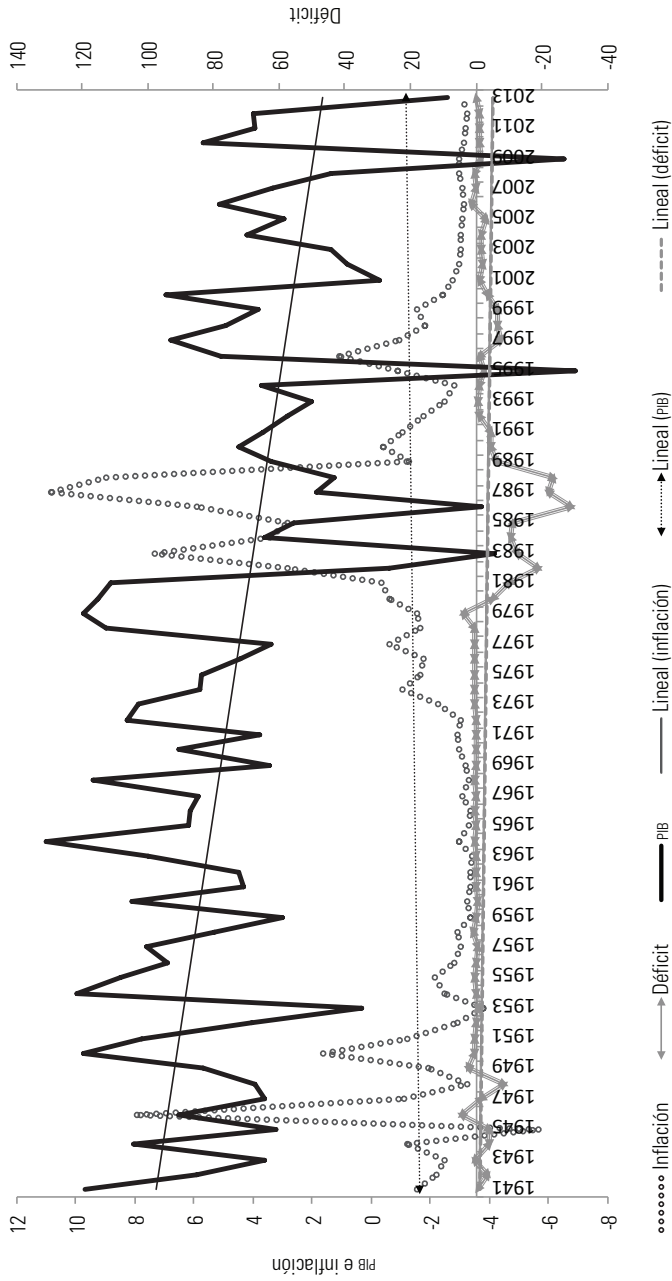
El saneamiento de las finanzas públicas condujo a una reducción del déficit presupuestal, e incluso, en algunos años se obtuvo superávit primario; la inflación se redujo hasta alcanzar en 1993 una tasa de 9.8%, tendencia frenada con la devaluación de diciembre de 1994. Los efectos de la devaluación se manifestaron de inmediato en una combinación de presiones inflacionarias con recesión económica. Entre 1995-1996 se instrumentaron medidas fiscales y monetarias restrictivas para contener las presiones inflacionarias y la volatilidad del tipo de cambio, tales como una mayor contracción del gasto público y el establecimiento de una banda de

inflación. A partir de 1997 estas medidas se profundizan, en particular la política monetaria que adopta como objetivo prioritario la estabilidad de precios. Ello explica la reducción del déficit público y el cumplimiento de la meta de inflación de 3%. Por otra parte, la disciplina fiscal se ha combinado con una estrategia contradictoria de crecimiento de la deuda pública interna con fines antiinflacionarios.

De esta forma, la adopción de la política de metas de inflación al priorizar la estabilidad monetaria, que implica el equilibrio o consolidación fiscal, deja de lado el crecimiento del producto y el empleo; esto es, el mercado interno deja de ser el eje del crecimiento económico. Ello obliga a que el crecimiento del producto y el empleo esté determinado por la demanda externa y, en consecuencia, por los choques externos, lo que nos ha hecho altamente vulnerables, como lo muestra la caída reciente de la demanda externa de la economía estadounidense.

Después de la crisis cambiaria de 1994-1995, la economía registra una recuperación económica con tasas de crecimiento del PIB de entre 4 y 7% para el periodo 1996-2000. Sin embargo, a partir de 2001, cuando se adopta de forma completa el esquema de metas de inflación, el crecimiento del producto registra una tendencia irregular y descendente. Por su parte, la cuenta corriente ha venido registrando altos déficit, en tanto que la cuenta de capitales se ha visto favorecida por los elevados flujos de capitales externos de cartera (véase el anexo, cuadro 1). Cabe recordar que dichos flujos obligan al Banco de México a realizar intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios para mantener estable el tipo de cambio nominal, pues mediante dichas intervenciones se impide que los flujos externos de corto plazo eleven la liquidez interna. Así, mediante la estabilidad del tipo de cambio nominal, el Banco de México cumple su meta de inflación, fijada en  $3 \pm 1\%$ . Sin embargo, este mecanismo genera dos problemas:

GRÁFICA 4. PIB, INFLACIÓN Y DÉFICIT. INDICADORES MACROECONÓMICOS (1941-2013)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

por un lado, la deuda pública interna crece de forma acelerada pues las intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios requieren de la emisión de valores gubernamentales y, por el otro, la apreciación del tipo de cambio real y la contención del aumento de la demanda agregada interna propician un bajo crecimiento del producto y el empleo. En otras palabras, se sacrifica el crecimiento económico por la estabilidad monetaria.

En los últimos 22 años, ni la política de ajuste y estabilización ortodoxa de corte liberal aplicada en el sexenio 1982-1988, consistente en abrir la economía al exterior; ni la política de ingresos instrumentada para estabilizar la economía durante los años 1988-1994, ortodoxa como la primera y más restrictiva en cuanto al recorte presupuestal que se hizo, y menos aún la política económica sustentada en la política monetaria de metas de inflación que se viene aplicando de forma implícita desde 1996, y adoptada de forma completa en 2001, han sido capaces de construir las bases macroeconómicas para un crecimiento sostenido y estable. Ello, se debe a que todas estas políticas controlan la inflación mediante la contracción de la demanda agregada, para lo cual han restringido el gasto público deficitario.

Siguiendo el principio de finanzas públicas equilibradas, el enfoque convencional que afirma que la expansión del gasto público deficitario genera inflación, acepta que tiene efectos positivos como resultado de incrementar el gasto, pero dice son de corto plazo y a la larga el efecto nocivo será mayor y más duradero; la negativa del gobierno a aplicar una política de gasto público se sustenta en que un aumento del gasto público presionará sobre la demanda de crédito y así sobre la tasa de interés, provocando un efecto desplazamiento (*crowding-out*) de la inversión privada, lo cual erosionará el crecimiento económico. Al respecto, es importante hacer algunos señalamientos. Primero, la tasa de interés depende

de la política del banco central y no del balance de las finanzas públicas. En el marco de una política monetaria basada en las metas de inflación, el Banco de México ha asumido la tesis de que un gasto público deficitario generará inflación, por lo que ha optado por elevar las tasas de interés cuando el déficit público presenta un incremento; con la consiguiente contracción de la actividad económica para evitar presiones inflacionarias. Por tanto, el alza en la tasa de interés resulta de la instrumentación de una política monetaria restrictiva que conduce inexorablemente a la disminución de la inversión privada, como resultado de la reducción del crédito por parte de la banca o la menor demanda por parte de las empresas debido a las elevadas tasas de interés. Si se adopta una política monetaria flexible que acompañe el incremento del gasto público tendiente a aumentar la liquidez para evitar presiones sobre la tasa de interés, no se presentará el desplazamiento de la inversión privada; por el contrario, ésta se verá beneficiada por el incremento de la demanda agregada, que a su vez elevará el nivel de ganancias. Segundo, la adopción del esquema de metas de inflación ha obligado al gobierno a aplicar medidas fiscales procíclicas, como la reducción del gasto público deficitario, y al Banco de México a mantener elevadas tasas de interés para atraer flujos de capitales externos que le permitan asegurar la estabilidad del tipo de cambio nominal y el cumplimiento de la meta de inflación. Sin importar los costos sociales y económicos, como lo demuestran las elevadas tasas de desempleo y el grave deterioro del nivel de vida de los grupos mayoritarios de la población que ha implicado mantener la estabilidad monetaria.

Las últimas cinco administraciones, incluyendo la actual (2012-2018), han sostenido los objetivos de control de la inflación y el saneamiento de las finanzas públicas, sin resolver el dilema entre estabilidad y deterioro en el bienestar de los grupos mayoritarios de la población.



## 5. LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y EL CICLO ECONÓMICO EN MÉXICO (1941-2013)

En la primera parte de este trabajo se ha argumentado que la política fiscal activa o anticíclica es un instrumento efectivo para estimular el crecimiento económico mediante variaciones en la demanda agregada, pues ante una caída del gasto privado sólo una expansión del gasto público es capaz de reactivar la demanda agregada. El gasto público puede compensar de forma más o menos rápida la reducción de la demanda agregada sin generar desequilibrios, porque la caída del gasto privado implica la subutilización de la capacidad productiva instalada. De esta forma, una política fiscal contracíclica evita que las fases recesivas del ciclo económico se profundicen y, en consecuencia, se amplíen en el tiempo. Incluso, cuando los recursos económicos están completamente utilizados la política fiscal activa puede influir en el progreso tecnológico de un país mediante la expansión de la demanda agregada y, por tanto, en la expansión del *stock* de capital necesaria para elevar la capacidad productiva en el mediano y largo plazos (Arestis y Biefang-Frisancho Mariscal, 2000).

## LOS IMPULSOS DE LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO (1950-2013)

La política fiscal anticíclica debe operarse tanto en la etapa expansiva como en la recesiva del ciclo económico; cuando se está en la etapa recesiva el gasto público deficitario debe aumentar y cuando el ciclo se encuentra en expansión el nivel del gasto debe disminuir. Además, este manejo del gasto público deficitario es independiente del estado del balance de las finanzas públicas. Por otra parte, debe considerarse que tanto los gastos como los ingresos públicos tienen componentes cíclicos y permanentes. En el caso de los ingresos, en su mayoría son procíclicos, es decir, aumentan o disminuyen a medida que el producto aumenta o disminuye, respectivamente. En cuanto al gasto público, los efectos sobre el ciclo económico dependerán de su naturaleza y estructura; algunos gastos son permanentes o independientes del nivel de la actividad económica (procíclicos), en tanto que otros variarán de forma inversa a los cambios en el nivel del producto e ingreso (anticíclicos).

Para cuantificar los efectos de las políticas anticíclicas hemos recurrido al concepto de impulsos fiscales (Alarco, 2006), el cual mide la magnitud del gasto público real que crece por encima o por debajo de la tasa de crecimiento observada del producto (PIB) real. La magnitud del gasto público que aumenta por arriba del producto representa un impulso positivo real en comparación con el gasto privado, cuya contracción motivó la expansión del gasto público. Este manejo del gasto público indica que el gobierno está aplicando una política fiscal contracíclica o anticíclica. Por el contrario, cuando el gasto público crece menos que el producto real representa un impulso negativo y significa que el gobierno está aplicando una política procíclica.

En la gráfica 5 se observa que los impulsos fiscales positivos o incrementos del gasto público, como proporción del PIB real, no son permanentes durante el periodo de estudio 1941-2013. En la mayoría de los años se registran impulsos negativos, es decir, el gasto público creció en menor proporción que el PIB real. En la década de los cuarenta se registraron impulsos fiscales positivos en 1942, 1943, y de 1946-1949. Hay dos etapas que se distinguen por la mayor presencia de impulsos positivos: la primera comprende los 1950-1958, e incluye los dos últimos años (1951-1952) del sexenio de Miguel Alemán (1946-1952) y el de Adolfo Ruiz Cortines (1952-1958); la segunda etapa va de 1959 a 1976, comprende los sexenios de Adolfo López Mateos (1958-1964), Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970) y Luis Echeverría Álvarez (1970-1976). En esta segunda etapa se registran más impulsos fiscales positivos y de magnitud más elevada; van de 2.85 (1969) a 101.63 (1965), como proporción del PIB real. A esta etapa corresponde el desarrollo estabilizador cuya estrategia económica se sustentó en la expansión del gasto público para inducir el crecimiento económico. Mediante este mecanismo, el crecimiento económico sostenido permitió reducir las presiones inflacionarias y mejorar la distribución del ingreso.

La magnitud y permanencia de los impulsos fiscales a lo largo de la etapa del desarrollo estabilizador (1958-1970) demuestran que la expansión del gasto público deficitario es un poderoso instrumento de la política fiscal activa para inducir el crecimiento económico con estabilidad monetaria. Ello se reflejó en la ampliación de la base tributaria, así como en una mejor distribución del ingreso, tanto por el menor efecto de la inflación sobre los salarios, como porque los incrementos en éstos estuvieron determinados por los incrementos de la productividad del trabajo. Además, la política de transferencias y subsidios contribuyó a mantener estable el poder de compra de los sectores sociales de la población.

En general, la expansión del gasto público deficitario a lo largo de los años 1959-1970, desempeñó la función de motor del crecimiento económico sostenido y estable que se registró en estos años. Incluso, durante el sexenio 1971-1976, la expansión del gasto público deficitario evitó que la economía mexicana entrara en una fuerte recesión. La oposición del sector empresarial a la reforma fiscal, propuesta en estos años por el presidente Echeverría, desempeñó un papel importante en el deterioro de las finanzas públicas.

En los años posteriores a 1977 y hasta 2013, los impulsos fiscales positivos han sido esporádicos y de corta duración debido a factores externos e internos excepcionales o resultado de periodos recesivos previos. En el caso del sexenio 1977-1982, los impulsos positivos fueron resultado de factores extraordinarios, como el incremento del precio internacional del petróleo y las bajas tasas de interés a las que se contrató la deuda externa. Estas condiciones en su conjunto determinaron el acelerado crecimiento económico hasta mediados de 1982. Sin embargo, a medida que los precios del petróleo bajaron y las tasas de interés externas se elevaron, el efecto fiscal positivo de los años 1981-1982 desaparece. Resurgen los desequilibrios estructurales de la economía mexicana; esto es, las presiones inflacionarias, el deterioro en las finanzas públicas y el déficit corriente de la balanza de pagos, pero ahora en un contexto de alta fragilidad financiera generada por el excesivo endeudamiento externo.

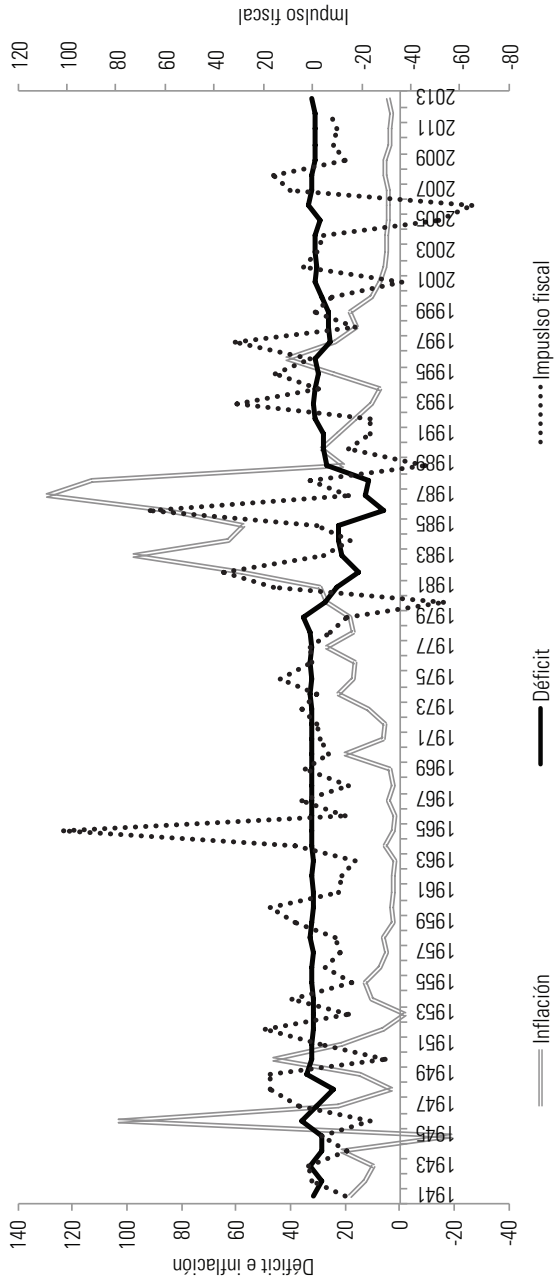
Para el sexenio 1983-1988, el impulso fiscal positivo registrado en 1986 (65.66%) fue inducido por la recesión previa que provocaron las severas medidas de ajuste fiscal aplicadas en los años 1983-1984, para controlar la inflación mediante la contracción de la demanda agregada. Sus efectos estabilizadores sobre los precios y el déficit público se reflejaron casi de inmediato; pero, de la misma forma, se hicieron presentes los efectos recesivos sobre la actividad económica y, en conse-

cuencia, en el deterioro de las finanzas públicas y del sector externo. En este contexto, el PIB real muestra una tasa negativa de 3.75% en 1986; en tanto que la inflación repunta, hasta alcanzar una tasa de 85% para el mismo año, inducida en gran medida por el aumento en los precios de los bienes y servicios públicos y el incremento del impuesto al valor agregado. Por su parte, el déficit primario alcanzó 28.8%, como proporción del PIB, el mayor porcentaje durante todo el periodo de estudio (véase el anexo, cuadro 1).

Para enfrentar la recesión económica, en 1986 el gobierno de Miguel de la Madrid se vio obligado a flexibilizar la política fiscal; sin embargo, dada la magnitud de la recesión económica, el PIB no logró crecer: para todo el sexenio, el crecimiento promedio anual de éste fue de cero por ciento. Por su parte, el impulso fiscal para 1986 fue del orden de 65.66%, el cual sólo condujo a un crecimiento del producto de 1.86% para 1987; es decir, la expansión extraordinaria del gasto público registrado en 1986 no fue suficiente para reactivar la demanda agregada, en particular la fuerte caída del gasto privado en consumo. Este comportamiento demuestra que las políticas fiscal y monetaria restrictivas aplicadas con el propósito de estabilizar los precios, por la vía de la reducción de la demanda agregada, generó efectos acumulativos en el tiempo que inhibieron el efecto positivo de la expansión del gasto público. Ello explica que, ante la aguda recesión de 1987, la expansión del gasto público se acompañara de presiones inflacionarias y el deterioro del balance de las finanzas públicas y del sector externo.

A mediados de la década de los ochenta, se inicia la reforma estructural de la economía mexicana con la liberalización comercial y la privatización y extinción de empresas y organismos públicos. En la gráfica 5 se observa que en el periodo 1989-2013 no se registraron impulsos fiscales positivos; ello como resultado de la instrumentación de políti-

GRÁFICA 5. IMPULSO FISCAL (1941-2013)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

cas monetarias que priorizaron la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento económico. Con el argumento de que el déficit público es una de las principales fuentes generadoras de inflación, el manejo de la política fiscal quedó subordinado al control de la inflación y al saneamiento de las finanzas públicas.

CUANTIFICACIÓN DE LOS ESTABILIZADORES  
AUTOMÁTICOS Y EL CICLO ECONÓMICO EN MÉXICO:  
METODOLOGÍA Y RESULTADOS

Los estabilizadores automáticos desempeñan un papel importante en el crecimiento y desarrollo económico, debido a que atenúan los movimientos del ciclo económico que provocan tanto los choques externos como la contracción de la demanda interna. Los estabilizadores automáticos son componentes del presupuesto público que actúan tanto del lado del gasto como de los ingresos, y responden a las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica; atenuando o suavizando los cambios en el ciclo económico. Los distintos componentes del presupuesto están determinados por decisiones discretionales de política económica y por la naturaleza cíclica de la economía en su conjunto. Estos dos factores determinan los movimientos del saldo presupuestario; en este sentido, la operación de los estabilizadores automáticos puede contribuir a reducir la volatilidad en el crecimiento del producto, en particular cuando éste se contrae como resultado de choques en la demanda agregada.

Para determinar si la política fiscal en México ha contribuido a amortiguar los efectos de choques exógenos en el PIB, se estimó el tamaño de los estabilizadores automáticos el cual es medido por el componente cíclico del saldo fiscal y el balance cíclicamente ajustado. Cabe señalar que la evaluación em-

pírica de los efectos de la política fiscal mediante los ingresos y gastos públicos puede generar algunos inconvenientes, ya que estas variables reflejan el efecto de las fluctuaciones de la economía. En otras palabras sus variaciones pueden ocurrir con o sin la intervención de las autoridades fiscales. Por ello, es pertinente hacer una separación clara entre el componente del balance fiscal que se encuentra directamente vinculado al ciclo económico de aquel componente que representa la postura fiscal. Dicha separación nos permitirá definir el papel que desempeña, por un lado, el componente del balance fiscal y, por el otro, los estabilizadores automáticos en la estabilización del producto. Este señalamiento obliga a aplicar una metodología que permita distinguir los efectos de ambas variables.

#### *Metodología de la cuantificación*

Como ya se ha comentado, la estabilización fiscal automática tiene su origen en que hay ciertos ingresos y gastos asociados al ciclo económico, los cuales reaccionan sin que se requiera ninguna intervención gubernamental. El saldo estructural o balance cíclicamente ajustado es un indicador de la orientación que se quiere imprimir a la política fiscal, mediante el uso activo y/o discrecional de medidas de gastos e ingresos.

De acuerdo con la metodología de la Comisión Económica Europea (CEE) y la utilizada por algunos autores (Fuentes y Tovar, 2004) para estimar el tamaño de los estabilizadores automáticos, esto es, el componente cíclico del saldo fiscal y el balance fiscal cíclicamente ajustado que es el indicador de la postura fiscal, se deben estimar las siguientes variables: el PIB potencial, la brecha producto, la sensibilidad del presupuesto al ciclo económico; la cual está dada por las elasticidades ponderadas de los impuestos. Con estas variables se procede-



rá a descomponer el balance observado en sus componentes cíclico y estructural.

Una vez estimado el PIB potencial ( $Y^*$ ), se calcularán las desviaciones del PIB actual ( $Y$ ) respecto de aquél; esto es, la brecha del producto (GAP). Mediante la siguiente fórmula:

$$GAP = \frac{Y - Y^*}{Y^*}$$

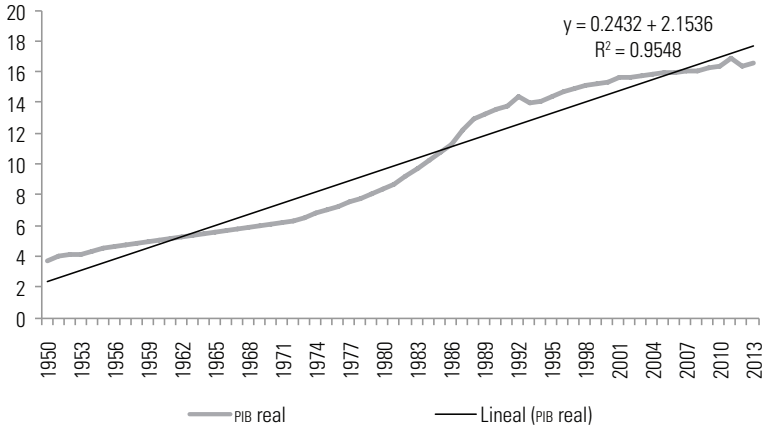
Para el cálculo del PIB potencial hay varias alternativas, entre ellas el uso de funciones de producción y los filtros estadísticos. Actualmente, los métodos más utilizados son las funciones de producción (FP) y el filtro Hodrick-Prescott (HP). Haciendo uso de la metodología anterior, en las siguientes gráficas se presenta el comportamiento del PIB real para el periodo 1950-2013:

En las gráficas 7 y 8 se presenta el comportamiento de la brecha producto en relación con el ciclo económico. En la gráfica 7 se distinguen siete subperiodos a partir de la determinación de los máximos y mínimos locales de la brecha o componente cíclico de la serie del producto; donde las fases expansivas se miden de valles a picos, y las contractivas de picos a valles.

En el cuadro 2 se presentan los valores de la desviación cíclica promedio, correspondiente a dichas fases.

Después de la larga fase expansiva de los años 1950-1979, que comprende la etapa del desarrollo estabilizador, la cual es parte del modelo de crecimiento basado en la sustitución de importaciones, las fases cíclicas siguientes han acortando su amplitud a partir de este último año. La amplitud de los ciclos es de muy corta duración, en tanto que la intensidad de los mismos es altamente irregular. En 1995 se registró la desviación cíclica negativa más baja, -9.5; la desviación cíclica positiva más alta, 4.52, se presentó en 1981, antes de que estallar la crisis de la deuda externa en 1982. Este compor-

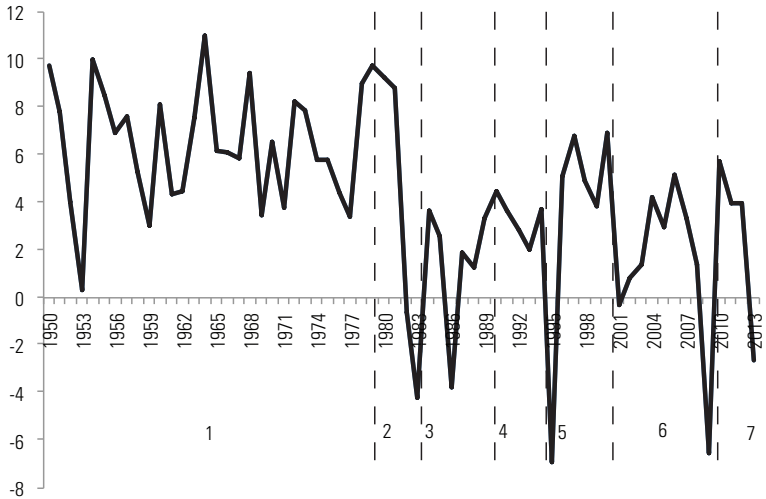
GRÁFICA 6. PRODUCTO REAL Y SU TENDENCIA<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Calculados en logaritmos.

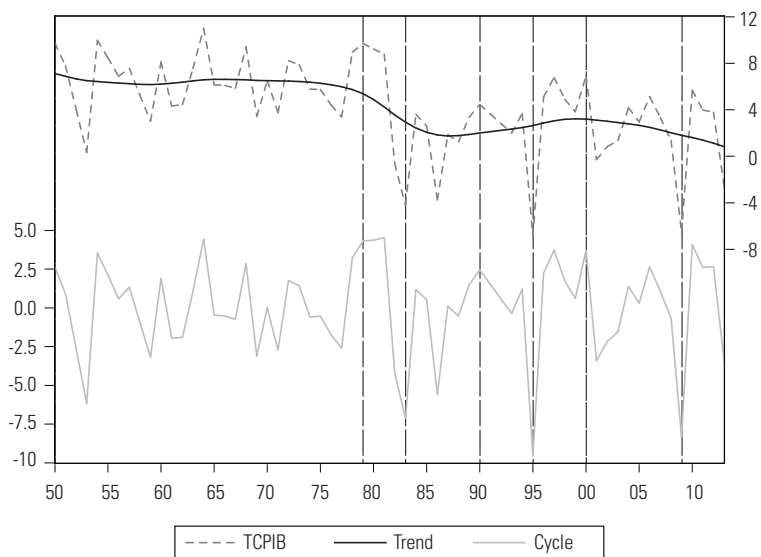
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

GRÁFICA 7. COMPONENTE CÍCLICO DEL PRODUCTO REAL EN LOGARITMOS



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

GRÁFICA 8. BRECHA PRODUCTO Y CICLO ECONÓMICO



Fuente: Elaboración propia con ayuda del paquete econométrico Eviews 6.

CUADRO 2. FASES DEL CICLO ECONÓMICO

<i>Ciclos</i>	<i>Subperíodo</i>	<i>Fases del ciclo</i>	<i>Desviación cíclica promedio</i>
1	1950-1979	Expansiva	0.076
2	1980-1983	Recesiva	-0.609
3	1984-1990	Expansiva	-0.052
4	1991-1995	Recesiva	-1.294
5	1996-2000	Expansiva	2.445
6	2001-2009	Recesiva	-1.524
7	2010-2013	Expansiva	-1.109

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Estadísticas históricas de México y Banco de México.

tamiento es congruente con la elevada volatilidad de la actividad económica a partir de 1982 y posterior a 1994. La fase recesiva más aguda tanto en amplitud como en intensidad se registró en el periodo 1991-1995, con una tasa de crecimiento promedio para esos años de 1.04%; crecimiento muy por debajo del registrado durante el periodo del desarrollo estabilizador, que fue de 6.45% en promedio anual para el periodo 1958-1970.

En cuanto a la desagregación de los componentes del balance fiscal, se estimó la reacción de las categorías del presupuesto al ciclo económico. Para ello se utilizó el método de regresión lineal para estimar el grado de sensibilidad de las variables fiscales a la posición de la economía. Se consideró a los impuestos tributarios totales como la categoría de los ingresos sujetos al vaivén de los ciclos del producto. La elección de los ingresos tributarios como una de las variables para construir el balance cíclico estructural (CAB) se fundamenta en la propiedad procíclica que poseen algunos impuestos; esto es, de moverse directamente en relación con la variación del producto. Esta característica del sistema tributario modera el crecimiento o caída del ingreso disponible en épocas de auge o depresión, respectivamente; suavizando así la trayectoria de la demanda. Asimismo, se supone la no presencia de una respuesta cíclica (anticipada) del gasto; de ahí que el gasto estructural corresponde a su valor observado.

Las elasticidades de los ingresos tributarios ( $V_{it}$ ) respecto a la actividad económica ( $Y_{it}$ ) se obtuvieron mediante la estimación de la siguiente ecuación, para el periodo 1950-2010:

$$\Delta DVY_{it} = \alpha + \beta \Delta \log V_{it} + D + \varepsilon$$

donde,  $Y$  corresponde al valor de cada categoría de ingreso considerada;  $V_{it}$ , es la base de tributación y  $D$  representa una *dummy* que captura las medidas de cambio estructural más

importantes, relacionadas con cada categoría de impuesto para el año 1995, que representa el año de la crisis y la variable dependiente rezagada un periodo como mecanismo de corrección. El resultado de la estimación se presenta en el cuadro 3.

### *Estimación del balance cíclico y estructural*

Cabe señalar que la capacidad de atenuación cíclica de la política fiscal difiere de país a país, ya que ésta depende de las características particulares, como el grado de volatilidad del producto, el tamaño del gobierno, la estructura del sistema impositivo, los mecanismos de asignación del gasto público y la sensibilidad de las variables fiscales al estado de la economía, entre otros (OCDE, 1993).

Debido a la falta de información sobre el desglose de las cuentas fiscales, así como de la postura fiscal, se recurrió a medios indirectos para el cálculo de los componentes estructural y cíclico reales del presupuesto. Por ello, optamos por la metodología utilizada por la CEE, que consiste en ajustar el balance presupuestario actual con un componente presupuestario cíclico que se estimará mediante parámetros de sensibilidad y la brecha producto.

El CAB es uno de los indicadores más comunes para medir el comportamiento de la política fiscal. Para estos fines entendemos por política fiscal expansiva un incremento del

CUADRO 3. RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN

<i>Categoría de ingreso</i>	<i>Ecuación estimada</i>	<i>Elasticidad</i>
Tributarios	$\Delta \log(\text{trib}) = c + \Delta \log(\text{PIB}) + D95 + \epsilon$	0.616572 -2.78

Fuente: Elaboración propia con ayuda del paquete econométrico Eviews 6.

CAB y por política contractiva un decremento del mismo. En este marco, el CAB resulta un buen indicador de la postura fiscal. Dada la importancia del déficit público como indicador del desempeño de la política fiscal, la cuantificación del déficit estructural ha sido utilizada de forma generalizada. Por ejemplo, en la Unión Europea, en el marco del Pacto de Crecimiento y Estabilidad, los cálculos del déficit estructural y cíclico han sido fundamentales para determinar si la política fiscal prevaleciente en un país es o no suficiente para cumplir con los requerimientos de dicho acuerdo. Algunos autores (Blanchard, 1985) apoyan el uso del CAB como herramienta de análisis fiscal; porque sostienen que las variaciones en el CAB pueden ser utilizadas para analizar los cambios discrecionales de la política fiscal ante variaciones en el nivel de actividad económica. Otros autores (Fuentes, 2004) han utilizado el CAB para analizar las modificaciones en la dirección de las políticas en respuesta a cambios en otras variables macroeconómicas, como la inflación o la tasa de interés.

La CEE estima el CAB mediante el balance presupuestario actual ( $B$ ) ajustado por los componentes del presupuesto que reaccionan al ciclo económico; y, éste se calcula multiplicando la brecha del producto ( $GAP$ ) por la sensibilidad marginal del presupuesto fiscal a dicha brecha ( $\alpha$ ). Posteriormente, se obtiene por diferencia el saldo fiscal ajustado por el ciclo económico.

$$CAB_t = \beta_t + \alpha_t GAP_t$$

La sensibilidad marginal presupuestaria ( $\alpha$ ) se estima multiplicando la elasticidad promedio de los ingresos del gobierno ( $\epsilon_t$ ) respecto al PIB, por la ratio de impuestos totales sobre el PIB.

$$\left[ \frac{R_t}{PIB_t} \right]$$

Dicha sensibilidad es interpretada como la respuesta promedio que tendrá el presupuesto fiscal ante variaciones en el ciclo económico.

$$\alpha_1 = \varepsilon_t \left[ \frac{R_t}{PIB_t} \right]$$

Por su parte, el saldo cíclico se obtiene como la diferencia entre el balance observado y el saldo estructural estimado ( $CAB_t$ ).

En la gráfica 9 se muestra que el déficit cíclicamente ajustado ( $CAB$ ) reacciona de acuerdo con el ciclo económico; esto es, aumenta sus niveles en etapas recesivas, como ocurrió en 1982 y 1995, debido a la alta volatilidad del crecimiento económico.

La evolución del  $CAB$  presenta cambios importantes. En la primera etapa, 1951-1980, caracterizada por un crecimiento sostenido acompañado de bajas tasas de inflación, la volatilidad de éste, medida por su desviación estándar, fue de 0.415; para los años 1980-2013, la desviación estándar se torna negativa (-7.13), esto significa que su volatilidad se elevó. Este comportamiento en el  $CAB$  estuvo asociado al cambio estructural que registra la economía mexicana, el cual estuvo marcado por las crisis de 1982 y 1994-1995. Ello se reflejó en la caída de la actividad económica y su recuperación lenta e irregular a partir de este último año.

Cabe señalar que la volatilidad del  $CAB$  ha disminuido de manera más notable a partir de 2001, coincidiendo con la adopción completa del modelo macroeconómico de metas de inflación; el cual establece como objetivo prioritario de la política monetaria el control de la inflación, y como requisito para alcanzar dicho objetivo, la consolidación fiscal. En consecuencia, la menor volatilidad del  $CAB$  es resultado de la política fiscal altamente restrictiva y no del crecimiento económico; contrario a lo que se presentó en el periodo

1951-1980, cuando la estabilidad monetaria y la mejora en las finanzas públicas fueron resultado del crecimiento sostenido. Esta evolución del CAB es congruente con la postura fiscal señalada para ambos periodos; es decir, un incremento del CAB da cuenta de la política expansiva (contracíclica) registrada en el periodo 1951-1980, en tanto que su disminución es congruente con la instrumentación de políticas fiscales contractivas (procíclicas) efectuadas durante el periodo 1980-2013.

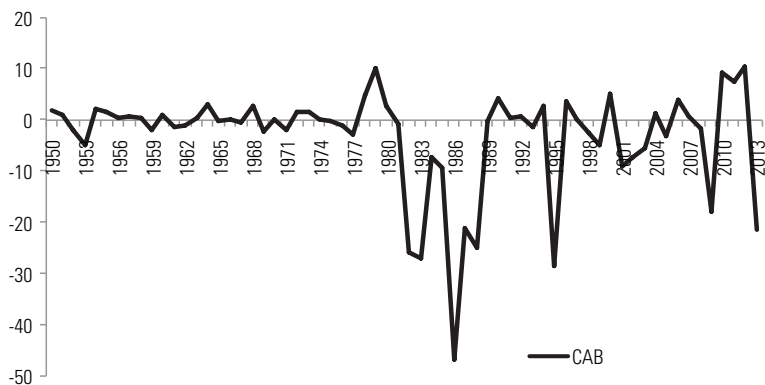
### *Cuantificación de los estabilizadores automáticos*

Los estabilizadores automáticos miden la reacción del presupuesto a las fluctuaciones económicas en ausencia de cualquier acción discrecional del gobierno. Su operación puede disminuir la volatilidad del producto ocasionada por choques de demanda. Para el caso de México, podemos sostener que en la etapa del desarrollo estabilizador los estabilizadores automáticos tuvieron efectos positivos, porque amortiguaron los efectos recesivos del ciclo económico. En cambio, a partir de 1977 los estabilizadores automáticos dejaron de cumplir su función de amortiguadores, lo cual se refleja en el comportamiento altamente volátil e irregular del ciclo de la economía mexicana. Comportamiento provocado por las políticas de ajuste y estabilización macroeconómica de corte ortodoxo que se aplicaron a partir de 1983, mismas que descansaron en la reducción de la demanda agregada por la vía de la severa contracción del gasto público deficitario.

La importancia de los estabilizadores automáticos dependerá de la brecha producto, la ratio de ingreso, los ingresos tributarios y su elasticidad. La ratio tributación-producto o carga tributaria es una medida del tamaño del gobierno asociada directamente a la dimensión de los estabilizadores y, por tanto, es una medida que tiene que ver con la menor



GRÁFICA 9. DÉFICIT CLÍNICAMENTE AJUSTADO

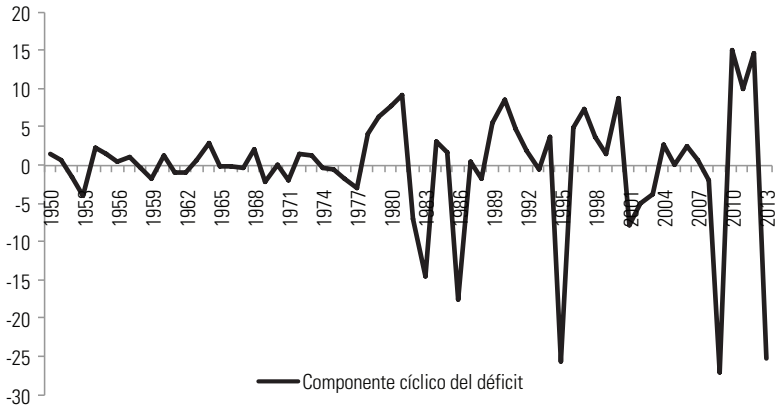


Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

volatilidad del producto (Fatás y Mihov, 2000). En la gráfica 10 se observa que la magnitud de los estabilizadores automáticos, dada por el componente cíclico del déficit, es altamente simétrica durante todo el periodo de estudio; aunque el déficit es mayor en las etapas recesivas (1980-2010) y menor en las etapas expansivas (1951-1979). Sin embargo, en la medida que se vienen aplicando las políticas fiscales restrictivas de manera paulatina desde 1983 y de forma más profunda a partir de 2001, los estabilizadores automáticos han dejado de cumplir su función de amortiguadores en la fase recesiva del ciclo. Muestra de ello, es la corta duración de los ciclos y la elevada intensidad de sus caídas en los últimos 10 años.

Durante las etapas identificadas como expansivas, el componente cíclico promedio fue de 1.72, como porcentaje del PIB; en tanto que en las fases contractivas el saldo fue de -2.08, como porcentaje del PIB. En estas últimas etapas, la duración e intensidad, al igual que la reacción del balance presupues-

GRÁFICA 10. COMPONENTE CÍCLICO DEL DÉFICIT FISCAL



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

tario, han sido en promedio superior a las observadas durante las fases de auge, como podemos observar en la gráfica 10.

En el cuadro 4 se muestra para los distintos periodos cíclicos la evolución de la ratio ingresos tributarios/PIB, la sensibilidad de los ingresos tributarios hacia el PIB, la brecha producto y el saldo cíclico; factores que determinarán a los estabilizadores automáticos. La relación ingresos tributarios/PIB se ha incrementado en los distintos periodos analizados, excepto en los últimos dos (2001-2009 y 2010-2013), donde la relación cae en 9.2 y 9.51, respectivamente, después de haber estado en 10.48 en el periodo (1996-2000). Esta magnitud es superior en periodos de auge comparados con los recesivos, lo que denota un claro comportamiento procíclico provocado por el bajo gasto público deficitario, que impide la reactivación de la economía y la generación de nuevos empleos.

El gasto público también actúa como estabilizador del crecimiento mediante la aplicación de programas de subsidios y transferencia predefinidos, como el seguro de desempleo o

manteniendo su nivel, esto es, que no registre disminuciones drásticas a lo largo del ciclo. De tal forma que genere un impulso sostenido sobre el nivel de la demanda agregada.

En cuanto al comportamiento del saldo cíclico, que resulta de la diferencia entre el déficit y el CAB, en la gráfica 11 se muestra que éste osciló a lo largo de todo el periodo de estudio, en un rango de entre -15.08 a 27.01. El primer valor corresponde a 2010, concordante con la mayor volatilidad de la actividad económica registrada después de la crisis de 2008. En cuanto a la desviación del producto, el valor negativo más alto se registró en 2009, cuando la brecha fue de -4.63, respecto a su valor de tendencia, ello también es congruente con la recesión económica que produjo la crisis cambiario-financiera de 2008 en Estados Unidos.

Si separamos el periodo de estudio en dos subperiodos, 1950-1980 y 1981-2013: en el primero, el saldo cíclico del déficit osciló en un rango de 4.13 en 1953, a -7.61 en 1980; en tanto, la desviación del producto para este mismo periodo presentó el valor más bajo en 1953, con una brecha negati-

CUADRO 4. ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS

<i>Periodos</i>	<i>Ingresos tributarios/PIB</i>	<i>Sensibilidad</i>	<i>Brecha producto</i>	<i>Saldo cíclico</i>
1950-2013	8.893	0.658	-0.056	0.301
1950-1979	7.712	0.012	0.015	0.14
1980-1983	11.768	0.038	-0.411	-1.25
1984-1990	10.283	0.026	-0.074	-0.129
1991-1995	10.186	0.056	-0.459	-3.32
1996-2000	10.48	0.14	0.803	-5.225
2001-2009	9.211	0.026	-0.702	4.551
2010-2013	9.517	0.028	0.667	-3.502

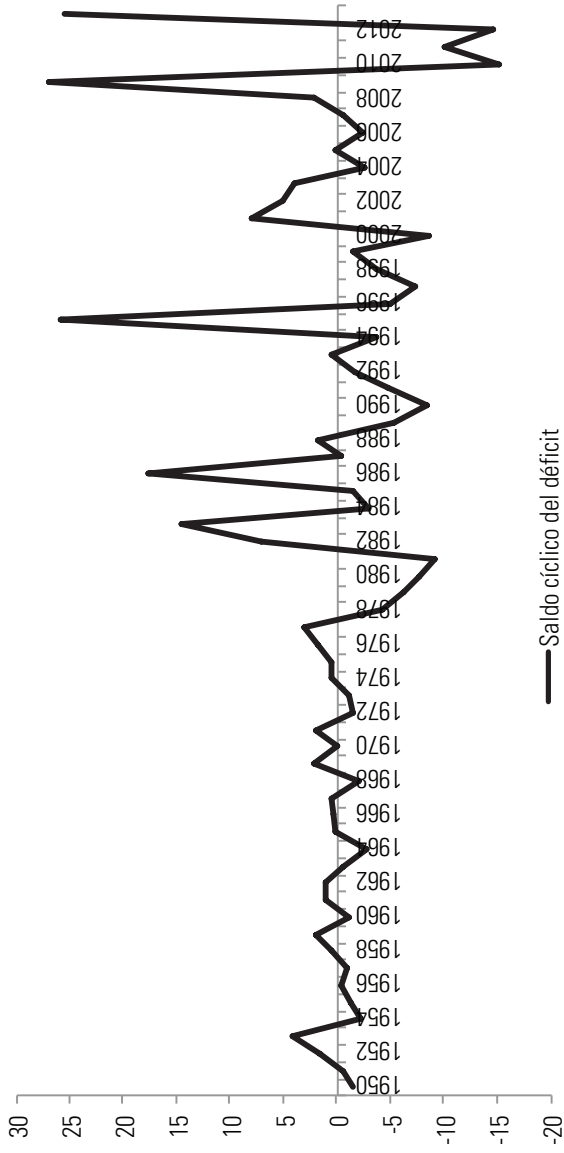
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

va de -0.95%, respecto a su valor de tendencia. Estos datos indican la caída paulatina de la actividad económica; asimismo, es evidente que la brecha producto durante el periodo estabilizador fue menor que a partir de la década de los setenta. Para el segundo periodo, 1980-2013, el saldo cíclico del déficit osciló entre -15.08 y 27.015; este último se registró en 2009 y fue el máximo nivel alcanzado a lo largo de todo el segundo periodo, originado por los altos niveles de déficit y un CAB negativo, debido a que en ese año se registró una crisis. En cuanto a la brecha producto, el punto máximo ocurrió en 2010, cuando la desviación del producto fue de 2.53.

Durante las etapas identificadas como expansivas, el componente cíclico promedio fue de 1.72, mientras que en sus fases contractivas el saldo fue de -2.08. En estas últimas etapas, la duración, intensidad y la reacción del balance han sido menores, incluso negativas, es decir, el déficit se incrementó contrario a lo sucedido en las fases de auge. Cabe señalar que se presentaron casos en que el saldo cíclico promedio actuó como amplificador de la fase cíclica, esto es, a pesar de estar en una fase expansiva (E) el saldo cíclico fue negativo. Éste fue el caso del periodo 1984-1990, debido a que la economía se encontraba en su fase expansiva, pero el producto no se encontraba en su nivel de tendencia, sino aproximándose a ella. En otras palabras, el producto estaba reduciendo su brecha negativa; de ahí que el saldo cíclico se redujo respecto a sus valores anteriores, lo cual explica que el déficit se incrementara en una proporción menor (véase el cuadro 5).

En el cuadro 6 se presentan para las distintas etapas cíclicas, la brecha producto, el déficit primario y el crecimiento promedio. Después de la crisis de 1995, la recuperación de la actividad económica se reflejó en una reducción de la brecha del producto, la cual se expresa en una desviación cíclica positiva. Sin embargo, en la última etapa, 2001-2013,

GRÁFICA 11. SALDO CÍCLICO DEL DÉFICIT



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

CUADRO 5. COMPONENTE CÍCLICO DEL PIB Y BRECHA PRODUCTO

<i>Ciclos</i>	<i>Subperiodo</i>	<i>Componente cíclico del déficit/PIB</i>	<i>Desviación cíclica del producto (brecha)</i>
1(E)	1950-1979	0.1398	0.015
2(C)	1980-1983	-1.2495	-0.411
3(E)	1984-1990	-0.1289	-0.074
4(C)	1991-1995	-3.276	-0.459
5(E)	1996-2000	5.1568	0.803
6(C)	2001-2009	-4.551	-0.702
7(E.)	2010-2013	3.502	0.667
Todo el periodo: 1950-2013			
	Máximo	27.794(2009)	2.480(2009)
	Mínimo	(-15.086(2010))	(-4.149(2010))
	Promedio del periodo	-0.056	-0.301

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

la brecha producto se elevó como resultado de la adopción de la política de metas de inflación que priorizó la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento económico. En cuanto al déficit primario, durante las últimas tres fases se ha mantenido bajo, lo cual se refleja en desviaciones negativas. Es importante destacar que el bajo déficit primario no es resultado de una expansión del crecimiento económico inducido por un incremento del gasto público deficitario, es decir, por una política fiscal contracíclica; todo lo contrario, resulta de la combinación de medidas fiscales restrictivas y de los efectos recesivos de política monetaria de metas de inflación, que tiene el saneamiento o consolidación fiscal como requisito indispensable para alcanzar la estabilidad monetaria. Ello explica la ampliación de la brecha producto, pues la política de gasto público procíclico ha profundizado los efectos de la fase recesiva del ciclo económico.

Respecto a la postura que define cada ciclo, atendiendo a los datos del cuadro 6, donde se toma en cuenta la correlación entre el déficit y el PIB para las distintas etapas, vemos que sólo la primera, 1950-1979, se puede considerar contracíclica, siendo el resto procíclica si atendemos el signo de las correlaciones mencionadas, tomando en cuenta además que en los últimos periodos los componentes del balance respondieron, en general, de manera indirecta a los movimientos de la brecha del producto, neutralizando la acción de los estabilizadores automáticos. También observamos los niveles de crecimiento para cada fase, entendiendo que en las etapas procíclicas éste ha ido en descenso, pasando de 5.5 en el periodo 1996-2000, a 1.36 de 2001-2009 y a 2.7 en el periodo 2000-2013. Este comportamiento es el resultado, por un lado, de la subordinación de la política fiscal al saneamiento de las finanzas públicas y, por el otro, de las medidas monetarias altamente restrictivas para cumplir la meta inflacionaria.

Las medidas discrecionales adoptadas durante los últimos periodos han estado estrechamente vinculadas con el objetivo de largo plazo de sostenibilidad del balance fiscal y no con el papel de la política fiscal de incentivar el crecimiento económico como lo hiciera en la primera etapa.

La gráfica 12 muestra el balance ajustado observado y el estructural, como porcentaje del PIB; el área sombreada representa el balance primario observado, la línea es el balance primario estructural, esto es, el balance sin incluir el efecto del ciclo económico, que da cuenta de la postura de la política fiscal a lo largo del periodo. La diferencia entre el balance estructural y el observado refleja el efecto del ciclo económico (auge o recesión) sobre los resultados fiscales. Por ejemplo, si en algún periodo el déficit observado (área sombreada) resulta menor que el déficit estructural (línea) en valores absolutos, se debe a que la política fiscal fue expansiva en ese periodo y, por tanto, el resultado fiscal fue favorable debido

CUADRO 6. DESVIACIÓN DEL PRODUCTO, DÉFICIT Y POSTURA FISCAL

<i>Ciclos</i>	<i>Subperiodo</i>	<i>Desviación cíclica del producto (brecha)</i>	<i>Déficit Primario</i>	<i>Saldo cíclico del déficit</i>	<i>Déficit estructural</i>	<i>Correlación</i>	<i>Postura</i>	<i>Crecimiento promedio</i>
1(E)	1950-1979	0.015	0.204	0.140	0.344	0.973	Contracíclica	6.458
2(C)	1980-1983	-0.411	-11.610	1.250	-12.860	-0.959	Procíclica	3.295
3(E)	1984-1990	-0.074	-15.065	0.129	-15.194	-0.963	Procíclica	1.906
4(C)	1991-1995	-0.459	-1.916	3.320	-5.192	-0.993	Procíclica	1.042
5(E)	1996-2000	0.803	-5.070	-5.225	0.086	-0.806	Procíclica	5.508
6(C)	2001-2009	-0.702	-0.981	4.551	-5.532	-0.990	Procíclica	1.367
7(E.)	2010-2013	0.667	-1.187	-3.502	2.315	-0.999	Procíclica	2.745

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

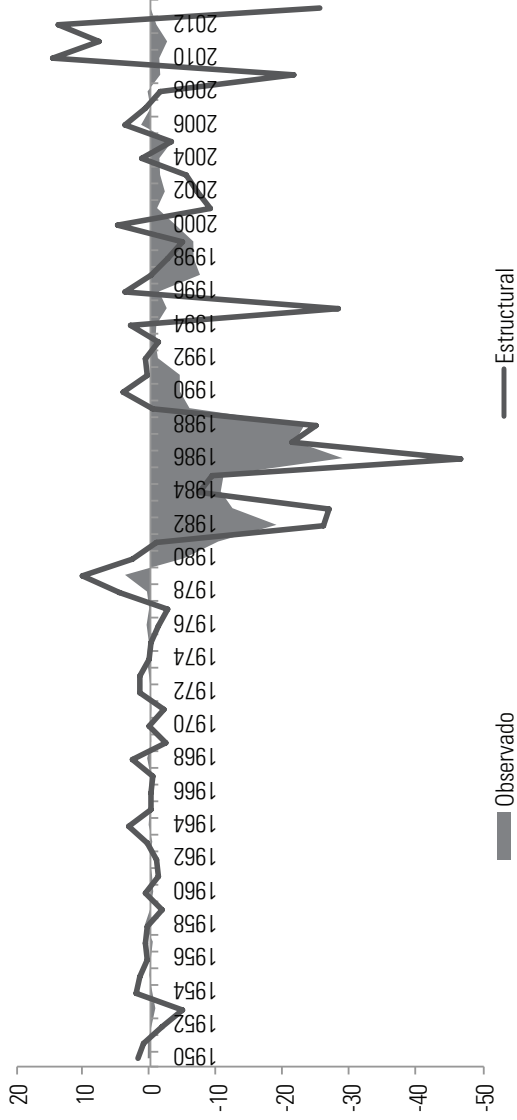


a que el ciclo (auge) permitió al fisco obtener mayores ingresos de los que hubiera obtenido si la economía se encontrara en su senda de largo plazo. Esta situación se presentó en México en los inicios del periodo del desarrollo estabilizador. De la misma forma, cuando el déficit observado, en valor absoluto, es mayor que el estructural, se debe a que la recesión agravó el resultado fiscal. Este comportamiento se ubica en los periodos de crisis, como ocurrió en México en los periodos 1982 y 1995 (véase la gráfica 12 y el anexo, cuadro 5).

En la gráfica 13 se presenta la relación entre los estabilizadores automáticos y la política discrecional para el periodo en su conjunto. La relación se torna dispersa y altamente volátil en los años de fuertes recesiones económicas, como 1982-1983 y 1994-1995. Por el contrario, cuando se registró un crecimiento sostenido, como en el periodo 1958-1979, la dispersión es mínima debido a la sincronización y complementariedad entre la política fiscal y los estabilizadores automáticos. El establecimiento del crecimiento económico estable y sostenido como principal objetivo de largo plazo de la política económica del desarrollo estabilizador, permitió que la propiedad estabilizadora de los ingresos tributarios, en particular los impuestos sobre la renta, reaccionaran automáticamente y de forma procíclica al comportamiento de la economía.

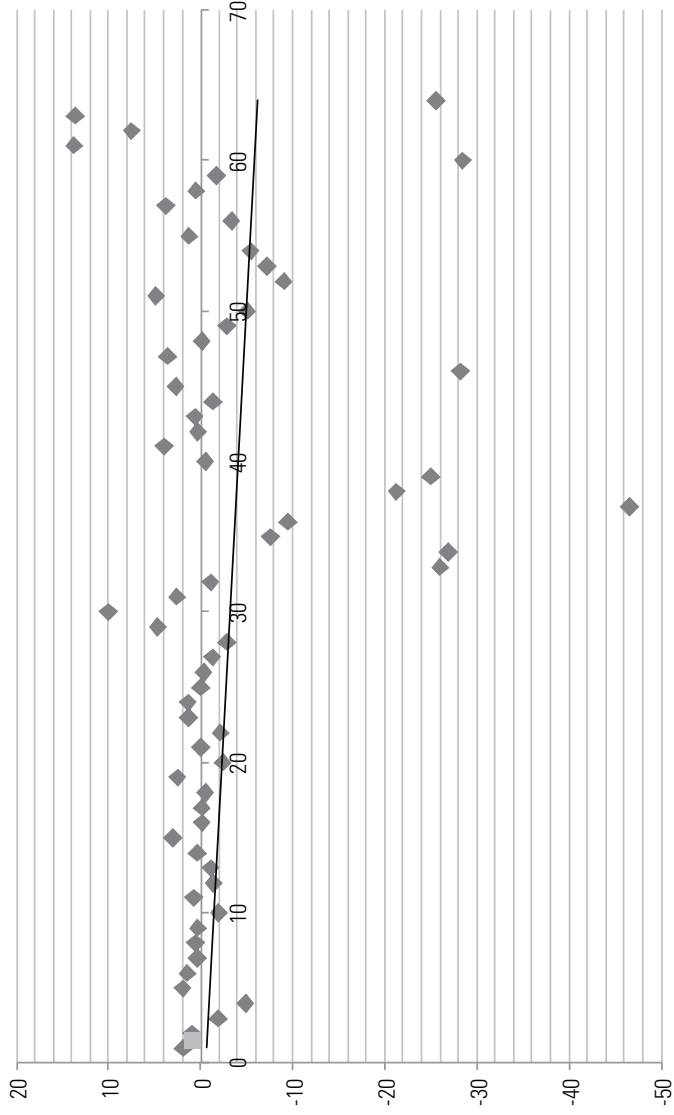
Recapitulando, en los últimos 30 años la política fiscal ha estado supeditada al objetivo de estabilización monetaria, esto ha retardado el crecimiento del producto y el empleo mediante la contracción de la demanda interna. La acumulación de efectos negativos en el tiempo generados por la permanente contracción del gasto público y la drástica reducción de la demanda agregada, se han convertido en un círculo vicioso generador del deterioro de las finanzas públicas. En consecuencia, el bajo déficit público es resultado de

GRÁFICA 12. BALANCE OBSERVADO Y ESTRUCTURAL (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

GRÁFICA 13. RELACIÓN ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y POLÍTICA DISCRECIONAL



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México.

la política fiscal restrictiva, y del bajo e irregular crecimiento de la actividad económica.

Los estabilizadores automáticos tuvieron un papel fundamental en el crecimiento económico estable y sostenido registrado durante la etapa de desarrollo estabilizador. Ello demuestra los efectos de regulación del ciclo que desempeñan los estabilizadores automáticos. La consistencia temporal de la política fiscal no se da espontáneamente, hay que crear mecanismos para asegurarla; en consecuencia, las condiciones iniciales de las finanzas públicas determinan las reacciones de la actividad económica, en particular en las fases recesivas. Al respecto, cabe mencionar que en la Unión Europea los países con déficit y deudas moderados han sido capaces de aprovechar los márgenes de maniobra disponibles aplicando políticas de estabilización. Contrariamente a lo que se piensa, el principal instrumento de estabilización en las recesiones ha sido el gasto público, pues el componente discrecional de los impuestos incluso ha aumentado (Buti, Franco y Ongena, 1998).

En el caso de las economías de América Latina, en general, y la de México, en particular, que se caracterizan por la alta volatilidad e irregularidad del ciclo económico, el gasto público deficitario debe actuar de forma contracíclica a lo largo del ciclo económico para aminorar los periodos de recesión e incentivar el crecimiento económico. La plena operación de los estabilizadores automáticos puede contribuir a ello mediante la suavización de las fluctuaciones cíclicas; asegurando de esta forma un crecimiento sostenido en el largo plazo, al mismo tiempo que se reducen las presiones inflacionarias y mejoran las finanzas públicas y la distribución del ingreso.

## CONCLUSIONES

La política fiscal es un instrumento de control de la política económica para inducir el crecimiento económico mediante el gasto público deficitario y los estabilizadores automáticos. En el presente libro se revisaron distintas corrientes teóricas que dan cuenta de la importancia de la política fiscal para regular el ciclo económico, así como también quedó demostrada la importancia de la misma en el caso de México mediante mecanismos contracíclicos como el uso de los estabilizadores automáticos.

Las recomendaciones del lado de la nueva macroeconomía clásica giran en torno al efecto nocivo que genera una política fiscal activa, por lo que abogan por la eliminación de la participación estatal, concretamente se refieren a la desaparición de las empresas públicas y un menor gasto público para evitar una expansión de la demanda agregada por arriba de la oferta de equilibrio que ocasione inflación y al desplazamiento de la inversión privada. Sin embargo, estas recomendaciones no consideran que en los países en desarrollo es muy común que se disponga de capacidad productiva sin utilizar; por lo cual un incremento en la demanda agregada, producida por un déficit público, no necesariamente tiene por qué generar inflación, lejos de ello, incentiva el crecimiento del PIB y la creación de empleos.

Al hacer la revisión del enfoque monetarista nos encontramos con que el mismo Friedman en los años cincuenta estaba a favor de la intervención del Estado, sostenía que el gobierno debe operar con finanzas equilibradas solamente en el caso de que la economía se encuentre en pleno empleo; mientras que en periodos de recesión debe recurrir al déficit para reactivar la demanda agregada y en la fase de auge generar superávit. Con base en este argumento, propone la instrumentación de políticas económicas que combinen medidas fiscales y monetarias que permitan ejercer el presupuesto de forma contracíclica, sin descuidar el control de la oferta monetaria. Postura que cambió radicalmente en los años setenta, cuando los enfoques neoclásico y monetarista negaron la efectividad de la política fiscal para estimular el crecimiento económico mediante variaciones en la demanda agregada, porque, afirman el déficit público genera estancamiento económico, mayores niveles de inflación y de deuda pública en el largo plazo; idea con la que concuerdan posteriormente la nueva escuela clásica y el nuevo consenso monetario.

En el capítulo 2, se analizaron las posturas del nuevo consenso monetarista, así como el poskeynesiano. Para Keynes y los poskeynesianos, una política fiscal anticíclica permite combatir el paro involuntario e impulsar el crecimiento económico, mediante el estímulo de la demanda agregada, ellos comparten el principio de la demanda efectiva; sostienen que el dinero es endógeno y capacidad no utilizada plenamente, para sustentar que la política fiscal es un instrumento poderoso para incrementar la demanda agregada e impulsar el crecimiento económico, y que el efecto expulsión no se da si alguno de los rígidos supuestos clásicos se rompe. Asimismo, se revisó el modelo de metas de inflación, concluyendo que éste, al pretender cumplir el objetivo de finanzas públicas sanas, supedita a la política fiscal al papel de mero

estabilizador de la economía, dejando de lado el objetivo de crecimiento económico.

El establecimiento de metas inflacionarias como objetivo de la política monetaria, sólo es factible si se considera que la inflación es un fenómeno monetario y que la política monetaria no tiene efectos reales; lo cual implica que la oferta monetaria es exógena y controlable. Pero si aceptamos que la inflación es un “fenómeno de demanda” y que la oferta monetaria es endógena, la política fiscal es un instrumento alternativo para alcanzar la meta de inflación por el lado de la elevación de la oferta agregada, esto incentiva a su vez el crecimiento económico.

En el capítulo 3 se hizo un análisis del enfoque de las finanzas funcionales de Abba Lerner, así como de la importancia de los estabilizadores automáticos. Concluyendo que, dada la diferencia entre ahorro e inversión, el Estado debe intervenir para compensar esa diferencia, además tiene la capacidad de influir en el gasto privado, esto es, en consumo e inversión; así como inducir variaciones mediante el manejo de la tasa de interés con el propósito de estimular el nivel de inversión deseada. En última instancia, el Estado tiene el control en la emisión, atesoramiento y destrucción de dinero para llevar a cabo dichas modificaciones.

La importancia de los estabilizadores automáticos radica en su capacidad de atenuar las fases recesivas del ciclo económico. Cuando la economía se encuentra en una fase contractiva o recesiva, la caída del crecimiento económico genera una disminución de los ingresos fiscales, y el mayor desempleo eleva el monto de los subsidios y transferencias, en consecuencia el gasto público se incrementa y, muy probablemente, el déficit público también se eleve. Este mecanismo compensatorio de la renta disponible del sector privado evita una drástica caída en el producto, pues permite contener el efecto contractivo sobre la demanda agregada y, por ende,

sobre la actividad económica. De forma inversa, en épocas de expansión los estabilizadores automáticos generan mayores ingresos públicos y menor gasto, permitiendo aumentar el superávit público –o reducción del déficit–, evitando con ello un crecimiento extraordinario de la demanda agregada y así una excesiva expansión de la actividad económica que presione a la alza los precios y al sector externo, debido a la presencia de “cuello de botella” en el aparato productivo.

Al hacer el análisis estadístico gráfico para el caso de México en el capítulo 4, concluimos que, en las primeras etapas de crecimiento, la política fiscal tuvo un papel preponderante al ser el motor del mismo e incentivar la inversión pública durante el periodo de desarrollo estabilizador. Por el lado de la política de ingreso público, estimuló la acelerada acumulación de capital en el sector industrial, mediante el abastecimiento de insumos industriales baratos, bajos precios de bienes y servicios públicos y un esquema tributario favorable a las utilidades. Por el lado de la política de gasto público, estimuló la expansión de la demanda agregada tanto pública como privada. En el caso de la primera, mediante el crecimiento de la inversión pública en infraestructura básica; en cuanto a la demanda privada, mediante la política de transferencias y subsidios al consumo básico de los trabajadores; la combinación de estas dos estrategias permitió la valorización rápida del capital privado y, por ende, la generación de altos niveles de ganancias.

Pudimos constatar también que, a partir de 1982 al liberalizarse la economía y disminuirse la participación estatal, la economía dejó de crecer y empezó a generarse estancamiento e inflación por arriba de lo normal. En un contexto macroeconómico marcado por fuertes desajustes, la nueva estrategia económica instrumentada a partir de 1983 se basó en la redefinición del papel del Estado en la economía y la transformación de una economía regulada y protegida a una



abierta y orientada al mercado. La combinación de políticas fiscal y monetaria contractivas condujo a una fuerte caída en la demanda agregada para contener el crecimiento en los precios. Esta estrategia ha subordinando los objetivos tradicionales de la política fiscal a la estabilización del nivel de precios volviendo con ello a una relativa estabilidad y saneamiento de las finanzas públicas a costa del estancamiento económico. La reestructuración económica basada en la desregulación del sector externo y financiero ha provocado una fuerte inestabilidad en el crecimiento acompañada de una represión de la inflación. Esta última ha descansado en la contracción del gasto público, que de ser una variable dinamizadora de la actividad económica, se ha convertido en un mecanismo de estabilización de la moneda y del sector financiero.

En el capítulo 5, concluimos que el gasto público puede compensar la reducción de la demanda agregada sin generar desequilibrios debido a que la caída del gasto privado provoca la subutilización de la capacidad productiva disponible; evitando que las fases recesivas del ciclo económico se profundicen y amplíen en el tiempo. Incluso, cuando los recursos económicos están completamente utilizados la política fiscal anticíclica puede influir en el *stock* de capital de la economía y estimular la ampliación de la capacidad productiva en el mediano y largo plazos.

Mediante la variable construida denominada “impulso fiscal”, dimos cuenta de en qué periodos el gasto público resultó favorable para el crecimiento económico, como era de esperarse, en los periodos de mayor intervención estatal y política fiscal activa fue cuando mayores impulsos fiscales hubo. Para los años posteriores a 1977 y hasta 2010, los impulsos fiscales positivos han sido generados por factores excepcionales o resultado de periodos recesivos previos y, en consecuencia, su presencia es esporádica y de corta duración.

La cuantificación de los estabilizadores automáticos y la medición del ciclo económico en México nos dejó claro que las fases cíclicas se han ido acortando. Después de una larga fase expansiva, de 1950-1979, los ciclos ocurren de forma más corta, y justamente el tipo de políticas aplicadas para estabilizar la economía impide que el gasto pueda actuar de forma contracíclica, lejos de ello, provocan que las fases recesivas del ciclo se hagan más pronunciadas. La relación entre los estabilizadores automáticos y la política discrecional para todo el periodo en su conjunto empieza a tornarse dispersa y altamente volátil a partir de los periodos de crisis, como resulta lógico. Cuando observamos que en los periodos iniciales de crecimiento la relación de estabilizadores automáticos y política fiscal iba prácticamente una de la mano de la otra.

Concluimos que las medidas discrecionales adoptadas durante el periodo de estudio han estado estrechamente vinculadas con el objetivo de largo plazo de sostenibilidad del balance fiscal y no con el papel de la política fiscal en la estabilización de corto plazo, la cual se ha basado en la propiedad estabilizadora de los ingresos tributarios, en especial de los impuestos a la renta; que reaccionan automáticamente al comportamiento de la economía.

En las últimas décadas, el papel de la política fiscal ha estado supeditado al objetivo de largo plazo de mantener políticas fiscales equilibradas, y no a incentivar el crecimiento económico, esto mediante políticas fiscales y monetarias contractivas que pretenden estabilizar los precios vía la disminución de la demanda agregada, generan efectos acumulativos que en el tiempo inhiben o disminuyen el efecto positivo del gasto público. Las medidas tendientes a disminuir el nivel de déficit, para mantener finanzas públicas sanas, han terminado por atenuar el efecto contracíclico de los estabilizadores automáticos.

Los resultados sugieren, además, que cuando la política fiscal operó activamente, resultó beneficiosa para la estabilización del producto durante el periodo de industrialización del país. Por tanto, el papel que potencialmente puede desempeñar la política fiscal en la amortiguación del ciclo resulta una poderosa herramienta dada la alta sensibilidad de la economía a diversos choques; debe retomarse el papel activo de la política fiscal para aminorar los periodos de recesión mediante el uso del gasto público e incentivar conjuntamente el crecimiento económico, pues la actual política de corte procíclico cuya única meta es el equilibrio en las finanzas públicas sólo ha generado condiciones de desequilibrio económico, alto desempleo y una inequitativa distribución del ingreso.

Ante esta situación, es necesario modificar la política económica, en particular rescatar el papel contracíclico de la política fiscal mediante el incremento del gasto público deficitario y modificar el control de la inflación como objetivo prioritario de la política económica, porque la estabilidad monetaria es el resultado del crecimiento de la oferta agregada y del crecimiento de la inversión y el empleo. Estos cambios implican la revisión de la autonomía del Banco de México, pues en la medida que la operación de la política monetaria se desligue del objetivo del crecimiento del producto y el empleo, la política fiscal no será capaz de generar efectos contracíclicos. En este mismo sentido, es imprescindible establecer mecanismos de supervisión y control de las actividades financieras para asegurar el financiamiento y fondeo de la inversión productiva.



## ANEXO

CUADRO 1

Años	Variación anual			Impulso fiscal	Sector externo millones de dólares	
	PIB	Inflación	Déficit primario (% PIB)		Cuenta corriente	Cuenta de capital
1950	9.72	46.341	0.4	-29.78	163.1	53
1951	7.78	21.053	0.38	-3.21	203.3	55.2
1952	4.03	5.797	-0.2	19.37	-213.1	35.4
1953	0.32	-2.055	-0.74	-14.93	-204.4	35.2
1954	9.97	9.79	-0.26	8.35	-227.5	28.9
1955	8.48	12.739	0.17	-16.57	1.7	163.2
1956	6.87	6.78	-0.07	-5.48	-183.1	82.6
1957	7.57	4.762	-0.35	-11.74	-359.9	163.7
1958	5.28	5.556	0.85	-9.6	-385.5	-232.1
1959	3.01	1.914	0	6.93	98.7	114.8
1960	8.11	2.817	-0.41	17.34	-419.7	275.6
1961	4.32	1.826	-0.23	-11.16	-343.7	217.4
1962	4.46	1.794	0.09	-12.36	-249.6	202.2
1963	7.54	1.322	-0.27	-17.39	-226.1	125.3
1964	11.01	5.217	0.27	7.05	-447.7	582.1
1965	6.15	2.066	0.09	101.63	-442.9	342.3
1966	6.1	1.619	0.18	-13.26	-477.8	527
1967	5.85	3.984	0	4.13	-603	647.3
1968	9.42	2.299	0.49	-14.59	-775.4	513.8
1969	3.42	2.996	-0.12	2.85	-708.4	665.6
1970	6.5	20	-0.04	-6.68	-1187.9	848.6
1971	3.76	5.758	-0.16	-3.06	-928.9	895.7
1972	8.23	4.871	-0.06	-1.84	-1005.7	432.5
1973	7.86	11.475	0.22	4.24	-1528.8	2 051.2
1974	5.78	22.304	0.54	-1.72	-3226	3 822.5
1975	5.74	16.834	0.25	12.77	-4442.6	5 458.9
1976	4.42	16.123	0.58	-0.26	-3683.3	5 070
1977	3.39	26.292	0.19	0.73	-1596.4	2 276
1978	8.96	16.959	0.52	-7.4	-2 693	3 254.1
1979	9.7	17.8	3.81	-14.57	-4 870.5	4 533.3
1980	9.23	26.486	-5.06	-53.48	-7 223.3	11 948.3
1981	8.77	28.792	-10.17	15.71	-12 544.3	21 859.6

Continúa

Continuación

Años	Variación anual			Impulso fiscal	Sector externo millones de dólares	
	PIB	Inflación	Déficit primario (% PIB)		Cuenta corriente	Cuenta de capital
1982	-0.62	57.582	-18.91	36.01	-4 878.5	8 573.9
1983	-4.19	97.751	-12.3	-4.69	5 323.8	-1 105.8
1984	3.61	62.659	-10.55	-15.7	3 697.4	-1 576
1985	2.59	57.346	-10.98	-2.27	404.5	-316.4
1986	-3.75	84.933	-28.83	65.66	-1 770.5	2 715.5
1987	1.86	129.565	-21.68	-15.06	3 820.2	-1 188.8
1988	1.25	112.615	-23.13	0.85	-2 922.1	-1 163.1
1989	3.35	20.377	-5.86	-46.11	-6 085.3	3 175.9
1990	4.44	28.122	-4.42	-14.77	-8 106.3	8 163.6
1991	3.63	22.355	-4.4	-23.75	-15 039.7	24 940
1992	2.8	16.18	-1.11	-23.95	-24 804.3	26 542.3
1993	2	9.762	-0.75	30.72	-23 399.2	32 482.3
1994	3.68	6.727	-0.88	-2.44	-29 661.9	14 584.2
1995	-6.9	24.015	-2.44	15.15	-1 576.6	15 405.6
1996	5.1	41.416	-1.28	0.89	-1 922.2	3 872.9
1997	6.78	23.344	-7.43	31.46	-7 448.4	14 533.7
1998	4.91	15.373	-6.47	-17.53	-3 998.15	4 701.83
1999	3.84	18.001	-6.43	-1.45	-3 487.33	3 612.03
2000	6.92	10.077	-3.74	-8.18	-4 670.83	4 893.8
2001	-0.3	7.096	-1	-36.82	-4 420.75	6 490.48
2002	0.83	5.03	-2.16	3.73	-3 527.18	6 759.85
2003	1.35	4.547	-1.45	-1.67	-2 205.13	5 562.18
2004	4.18	4.688	-1.34	-4.64	-1 672.68	2 982.5
2005	2.96	3.988	-3.23	-51.77	-1 227.1	31 96.33
2006	5.13	3.629	1.4	-64.75	-1 094.4	-750.7
2007	3.33	3.967	-0.02	8.69	-2 083.75	4 976.23
2008	1.35	5.125	0.43	15.47	-3 951.4	6 077.2
2009	-6.5	5.3	-1.5	-13.81	-3 879.9	5 678.4
2010	5.7	3.6	-1.3	-9	-4 876.9	6 542.4

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Estadísticas históricas de México.

CUADRO 2

Años	Tasas de crecimiento			Como proporción del PIB		
	Ingreso	Gasto	PIB	Ingreso	Gasto	Déficit público
1941	12.95	15.36	9.68	6.89	5.52	-0.75
1942	2.67	9.06	5.88	6.68	6.02	-3.67
1943	24.28	-3.79	3.61	8.01	6.33	0.55
1944	-11.17	-14.62	8.04	6.59	5.64	-4.06
1945	2.31	4.76	3.23	6.53	4.66	-4.1
1946	12.37	-4.46	6.49	6.89	4.59	4.58
1947	-4.72	10.36	3.61	6.34	4.23	-1.56
1948	7.49	37.17	3.92	6.56	4.49	-8.72
1949	64.79	30.81	5.66	10.22	5.83	2.49
1950	-11.33	1.11	9.72	8.26	7.03	0.4
1951	12.1	-3.55	7.78	8.59	6.29	0.38
1952	20.35	22.5	4.03	9.94	7.41	-0.2
1953	-20.06	12.57	0.32	7.92	8.32	-0.74
1954	38.57	24.97	9.97	9.98	9.45	-0.26
1955	4.19	-1.44	8.48	9.59	8.59	0.17
1956	5.64	5.34	6.87	9.48	8.46	-0.07
1957	-0.13	5.56	7.57	8.8	8.31	-0.35
1958	14.88	13.4	5.28	9.6	8.95	0.85
1959	3.28	-11.19	3.01	9.63	7.71	0.003
1960	30.92	35.62	8.11	11.66	12.07	-0.415
1961	-1.44	-2.82	4.32	11.01	11.24	-0.232
1962	-0.9	-3.8	4.46	10.45	10.36	0.092
1963	-6.69	-3.04	7.54	9.06	9.34	-0.272
1964	38.28	31.06	11.01	11.29	11.02	0.269
1965	116.19	120.56	6.15	23	22.9	0.094
1966	-1.06	-1.5	6.1	21.45	21.26	0.182
1967	15.45	16.42	5.85	23.39	23.39	0.002
1968	6.07	3.77	9.42	22.67	22.18	0.494
1969	6.97	9.91	3.42	23.45	23.57	-0.118
1970	6.66	6.32	6.5	23.49	23.53	-0.042
1971	3.98	4.49	3.76	23.54	23.69	-0.158
1972	15.64	15.15	8.23	25.15	25.21	-0.061
1973	22.15	20.92	7.86	28.48	28.26	0.219
1974	11.23	10.06	5.78	29.95	29.41	0.541
1975	23.95	25.33	5.74	35.1	34.85	0.251
1976	9.7	8.76	4.42	36.88	36.3	0.576
1977	6.49	7.65	3.39	37.98	37.8	0.186
1978	11.62	10.66	8.96	38.91	38.39	0.524

Continúa

Continuación

Años	Tasas de crecimiento			Como proporción del PIB		
	Ingreso	Gasto	PIB	Ingreso	Gasto	Déficit público
1979	13.7	4.35	9.7	40.33	36.51	3.814
1980	-58.57	-39.1	9.23	15.3	20.36	-5.061
1981	7.9	35.4	8.77	17.78	25.34	-10.166
1982	0.81	34.53	-0.63	15.4	34.31	-18.912
1983	17.97	-12.71	-4.19	18.96	31.26	-12.303
1984	-7.44	-8.92	3.61	18.91	27.48	-10.546
1985	0.48	2.92	2.59	16.91	27.57	-10.982
1986	-8.28	55.83	-3.75	16.58	44.64	-28.828
1987	9.93	-11.59	1.86	17.06	38.74	-21.684
1988	-2.51	3.37	1.25	17.17	41.35	-23.13
1989	5.57	-40.85	3.35	17.54	23.67	-5.861
1990	-1.15	-6.34	4.44	16.75	21.22	-4.422
1991	-22.87	-17.22	3.63	15.83	16.95	-4.397
1992	1.52	-18.94	2.8	17.86	13.37	-1.115
1993	38.28	32.1	2	16.77	17.55	-0.747
1994	4.15	4.96	3.68	16.85	17.77	-0.881
1995	-7.8	0.78	-6.9	16.69	19.24	-2.44
1996	-2.79	-9.08	5.1	17.09	18.43	-1.278
1997	10.61	47.61	6.78	17.71	25.48	-7.433
1998	-8.18	-8.34	4.91	16.94	22.26	-6.469
1999	7.67	6.33	3.84	16.07	22.79	-6.432
2000	23.75	5.58	6.92	18.6	22.51	-3.739
2001	5.79	19.58	-0.3	17.79	17.15	-0.995
2002	-1.47	5.49	0.83	16.16	17.95	-2.156
2003	5.48	1	1.35	16.43	17.88	-1.45
2004	4.43	3.76	4.18	16.48	17.81	-1.337
2005	-23.24	8.86	2.96	23.3	23.4	-3.23
2006	13.94	1.78	5.13	13.39	9.45	1.401
2007	0.06	20.55	3.33	14.24	10.58	-0.025
2008	17.63	17.9	1.35	15.88	12.36	0.429
2009	-8.8	5.5	-6.5	8.8	9.8	-1.5
2010	8.3	6.9	5.7	8.6	9.5	-1.3

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Estadísticas históricas de México.



CUADRO 3

Año	Tasas de crecimiento			Gasto total	Estructura porcentual			Como porcentaje del PIB			
	Gasto corriente	Gasto de capital	Gasto total		Otros ingresos <sup>1</sup>	Gasto corriente	Gasto de capital	Gasto corriente	Gasto de capital	Otros	
1941	15.36	2.77	2.78	100	0.4	59.8	39.8	5.52	3.3	2.2	0.02
1942	9.06	15.41	15.36	100	0.38	59.82	39.8	6.02	3.6	2.39	0.06
1943	-3.79	16.23	-3	100	0.84	63.76	35.4	6.33	4.04	2.24	0.05
1944	-14.62	-3.68	-3.97	100	0.83	63.83	35.33	5.64	3.6	1.99	0.03
1945	4.76	-13.65	-15.87	100	0.62	64.56	34.82	4.66	3.01	1.62	0.02
1946	-4.46	4.25	6.22	100	0.45	64.25	35.3	4.59	2.95	1.62	0.02
1947	10.36	-2.95	-7	100	0.37	65.26	34.37	4.23	2.76	1.45	0.03
1948	37.17	13.32	3.94	100	0.63	67.01	32.37	4.49	3.01	1.45	0.08
1949	30.81	19.27	71.84	100	1.19	58.26	40.54	5.83	3.4	2.37	0.43
1950	1.11	-14.07	25.24	100	5.41	45.06	49.53	7.03	3.48	3.17	0.4
1951	-3.55	-0.5	-6.85	100	5.38	43.52	51.1	6.29	3.22	2.74	0.35
1952	22.5	19.65	25.65	100	5.45	44.63	49.91	7.41	3.7	3.31	0.42
1953	12.57	16.84	8.97	100	4.99	43.2	51.8	8.32	4.31	3.59	0.43
1954	24.97	29.31	19.63	100	5.04	41.36	53.6	9.45	5.07	3.91	0.5
1955	-1.44	81.13	1.37	100	7.97	42.53	49.5	8.59	42.5	3.65	3.93
1956	5.34	-88.12	-5.27	100	5.95	38.25	55.8	8.46	4.72	3.24	0.53
1957	5.56	6.24	1.01	100	7.24	36.6	56.16	8.31	4.67	3.04	0.63
1958	13.4	20.4	9.72	100	4.96	35.41	59.63	8.95	5.34	3.17	0.46
1959	-11.19	-2.61	-22.14	100	3.56	31.05	65.39	7.71	5.04	2.4	0.29
1960	35.62	7.29	66.97	100	5.52	40.14	54.34	12.07	5.01	3.7	0.53
1961	-2.82	10.05	-34.7	100	7.01	28.34	64.65	11.24	5.28	2.32	0.6
1962	-3.8	15.1	-2.81	100	5.59	25.5	68.9	10.36	5.82	2.15	0.49
1963	-3.04	6.57	28.65	100	8.03	28.4	63.57	9.34	5.77	2.58	0.76

Continúa

Continuación

Año	Tasas de crecimiento			Gasto total	Estructura porcentual			Como porcentaje del PIB			
	Gasto corriente	Gasto de capital	Gasto		Otros ingresos <sup>1</sup>	Gasto corriente	Gasto de capital	Gasto	Gasto corriente	Gasto de capital	Otros
1964	31.06	14.32	6.4	100	6.36	27.51	66.14	11.02	5.94	2.47	0.6
1965	120.56	8.76	7.72	100	8.7	26.63	64.66	22.9	6.09	2.51	0.86
1966	-1.5	3.76	-7.75	100	6.5	25.06	68.44	21.26	5.95	2.18	0.59
1967	16.42	6.19	47.69	100	5.37	31.93	62.7	23.39	5.97	3.04	0.53
1968	3.77	8.15	3.79	100	6.58	30.67	62.75	22.18	5.9	2.88	0.65
1969	9.91	4.7	7.34	100	8.14	30.66	61.19	23.57	5.97	2.99	0.83
1970	6.32	8.02	-29.44	100	65.81	8.43	25.76	23.53	6.06	1.98	16.18
1971	4.49	2.87	-1.84	100	66.72	7.92	25.36	23.69	6.01	1.88	16.52
1972	15.15	67.11	82.88	100	50.62	12.58	36.8	25.21	9.27	3.17	13.34
1973	20.92	43.94	4.32	100	45.34	10.85	43.81	28.26	12.38	3.07	13.39
1974	10.06	3.72	4.09	100	48.46	10.26	41.28	29.41	12.14	3.02	14.89
1975	25.33	41.03	26.28	100	43.21	10.34	46.45	34.85	16.19	3.6	15.74
1976	8.76	7.16	24.31	100	38.09	12.71	49.2	36.3	16.61	4.29	13.44
1977	7.65	12.63	1.09	100	41.03	11.1	47.88	37.8	18.1	4.19	16.21
1978	10.66	7.03	4.61	100	43.17	10.5	46.33	38.39	17.78	4.03	17.31
1979	4.35	10.03	19.64	100	43.76	11.12	45.13	36.51	17.83	4.39	18.07
1980	-39.1	14.99	12.69	100	0	92.2	7.8	20.36	18.77	4.53	0
1981	35.4	48.82	172.55	100	0	55.25	44.75	25.34	25.68	11.35	0
1982	34.53	26.86	-22.53	100	0	95.43	4.57	34.31	32.78	8.85	0
1983	-12.71	-4.73	-31.44	100	0	79.74	20.26	31.26	32.6	6.33	0
1984	-8.92	-0.2	-8.82	100	0	79.72	20.28	27.48	31.4	5.57	0
1985	2.92	1.07	-10.1	100	0	82.28	17.72	27.57	30.94	4.88	0
1986	55.83	12.32	-13.23	100	9.25	80.89	9.87	44.64	36.1	4.4	4.31
1987	-11.59	3.61	5.6	100	0	88.22	11.78	38.74	36.73	4.57	0

1988	3.37	-12.82	-27.01	100	11.73	79.95	8.32	41.35	31.62	3.29	4.85
1989	-40.85	-12.86	-14.57	100	0	87.98	12.02	23.67	26.67	2.72	0
1990	-6.34	-39.81	-9.21	100	12.67	75.68	11.65	21.22	15.37	2.36	2.69
1991	-17.22	-14.38	-13.26	100	9.51	78.28	12.2	16.95	12.7	1.98	1.61
1992	-18.94	-38.87	-29.76	100	30.4	59.01	10.57	13.37	7.55	1.35	124.41
1993	32.1	79.66	37.53	100	8.7	80.29	11.01	17.55	13.48	1.85	1.53
1994	4.96	7.72	22.85	100	4.71	82.4	12.89	17.77	14.01	2.19	0.84
1995	0.78	-18.3	-25.62	100	23.69	66.8	9.51	19.24	12.29	1.75	4.56
1996	-9.08	-24.5	-22.02	100	36.37	55.47	8.16	18.43	9.78	1.44	6.7
1997	47.61	-10.86	3.7	100	44.47	47.42	8.11	25.48	8.17	1.4	8
1998	-8.34	-4.09	-43.46	100	49.69	45.7	4.61	22.26	7.46	0.75	8.48
1999	6.33	12.54	-2.9	100	45.76	49.9	4.34	22.79	8.09	0.7	7.76
2000	5.58	20.59	29.88	100	40.28	54.6	5.12	22.51	9.12	0.86	7.04
2001	19.58	6.84	5.93	100	0	91.93	8.07	17.15	0.81	0.08	0
2002	5.49	0.36	12.53	100	0	91.62	8.38	17.95	0.76	0.08	0
2003	1	2.47	9.95	100	0	90.26	9.74	17.88	0.72	0.08	0
2004	3.76	-0.01	13.83	100	0	88.9	11.1	17.81	0.67	0.09	0
2005	8.86	3.82	0.27	100	0	89.42	10.58	23.4	14	3.4	0
2006	1.78	-1.11	20.73	100	0	86.88	13.04	9.45	8.21	1.02	0
2007	20.55	21.44	16.62	100	0	87.52	12.61	10.58	9.26	1.14	0
2008	17.9	16.06	27.66	100	0	86.16	13.66	12.36	10.65	1.32	0
2009	5.5	7.8	-4.1	100	0	88.1	12.4	9.8	8.7	1.3	0
2010	6.9	7.2	1.2	100	0	88.3	11.8	9.5	8.4	1.1	0

<sup>1</sup> Incluye operaciones financieras de los organismos y empresas dentro del presupuesto sin Pemex y operaciones ajenas netas que no se realizan dentro del Presupuesto de Egresos de la Federación y son asignadas a la cuenta de terceros. A partir de 1980, estas operaciones quedan fuera de este concepto, siendo incluídas en el gasto corriente.

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Estadísticas Históricas de México.

CUADRO 4

Año	Tasas de crecimiento			Estructura porcentual			Como porcentaje del PIB		
	Ingreso	Ingreso tributario	Ingreso no tributario	Otros ingresos	Ingreso tributario	Ingreso no tributario	Ingreso tributario	Ingreso no tributario	
1941	12.95	15.82	-4.09	0	81.98	12.49	6.89	5.49	0.84
1942	2.67	2	25.31	0	84.06	10.6	6.68	5.79	0.73
1943	24.28	26.87	8.19	0	83.51	12.94	8.01	5.58	0.86
1944	-11.17	-10.29	-13.01	0	85.26	11.27	6.59	6.83	0.9
1945	2.31	3.08	6.52	0	86.1	11.03	6.53	5.67	0.73
1946	12.37	4.55	57.37	0	86.75	11.48	6.89	5.67	0.75
1947	-4.72	2.64	-26.71	0	80.72	16.08	6.34	5.56	1.11
1948	7.49	2.14	29.33	0	86.96	12.37	6.56	5.51	0.78
1949	64.79	24.55	202.55	0	82.63	14.89	10.22	5.42	0.98
1950	-11.33	13.86	-61.06	0	82.45	27.33	8.26	6.38	2.79
1951	12.1	14.82	-7.29	0	80.2	12	8.59	6.63	0.99
1952	20.35	3.88	98.73	0	82.15	9.93	9.94	7.06	0.85
1953	-20.06	-9.01	-35.55	0	70.91	16.39	7.92	7.05	1.63
1954	38.57	7.1	101.41	0	80.71	13.22	9.98	6.39	1.05
1955	4.19	25.23	-50.4	0	82.38	19.21	9.59	6.23	1.92
1956	5.64	4.31	-0.35	0	74.98	9.15	9.48	7.19	0.88
1957	-0.13	-7.94	-18.35	0	74.03	8.63	8.8	7.02	0.82
1958	14.88	8.56	23.8	0	68.24	7.05	9.6	6	0.62
1959	3.28	2.81	14.9	0	64.49	7.6	9.63	6.19	0.73
1960	30.92	6.76	22.41	39.74	52.35	7.91	11.66	6.1	0.92
1961	-1.44	2.1	-22.58	39.55	54.23	6.21	11.01	5.97	0.68
1962	-0.9	8.48	22.16	32.98	59.37	7.66	10.45	6.2	0.8
1963	-6.69	10.71	1.95	21.19	70.44	8.36	9.06	6.39	0.76

1964	38.28	14.29	-14.36	100	36.6	58.22	5.18	11.29	6.57	0.58
1965	116.19	-1.71	186.29	100	66.67	26.47	6.86	23	6.09	1.58
1966	-1.06	16.79	-49.29	100	65.24	31.24	3.52	21.45	6.7	0.75
1967	15.45	13.58	0.55	100	66.2	30.74	3.06	23.39	7.19	0.72
1968	6.07	14.81	4.55	100	63.71	33.27	3.02	22.67	7.54	0.68
1969	6.97	5.65	21.78	100	63.7	32.86	3.44	23.45	7.71	0.81
1970	6.66	9.05	3.21	100	63.08	33.6	3.32	23.49	7.89	0.78
1971	3.98	2.55	-14.86	100	64.14	33.14	2.72	23.54	7.8	0.64
1972	15.64	13.75	31.64	100	64.31	32.59	3.1	25.15	8.2	0.78
1973	22.15	12.16	-23.03	100	68.12	29.93	1.95	28.48	8.52	0.56
1974	11.23	16.1	-6.93	100	67.13	31.24	1.63	29.95	9.36	0.49
1975	23.95	21.6	21.62	100	67.75	30.65	1.6	35.1	10.76	0.56
1976	9.7	1.81	19.94	100	69.8	28.45	1.75	36.88	10.49	0.65
1977	6.49	11.35	-11.91	100	68.8	29.75	1.45	37.98	11.3	0.55
1978	11.62	14.86	9.65	100	67.97	30.61	1.42	38.91	11.91	0.55
1979	13.7	15.52	4.24	100	67.59	31.1	1.31	40.33	12.54	0.53
1980	-58.57	20.2	219.37	100	0	90.22	9.78	15.3	13.8	1.53
1981	7.9	8.5	183.2	100	0	90.72	9.28	17.78	13.77	4.01
1982	0.81	-29.62	39.71	100	0	63.34	36.66	15.4	9.75	5.64
1983	17.97	-0.57	49.34	100	0.27	53.38	46.35	18.96	9.75	5.64
1984	-7.44	0.43	-16.3	100	0.16	57.92	41.92	18.91	10.12	8.79
1985	0.48	-1.45	3.52	100	0.01	56.81	43.18	16.91	9.81	7.1
1986	-8.28	7.21	-28.76	100	0.06	66.4	33.54	16.58	9.42	7.16
1987	9.93	-0.87	31.52	100	0	59.88	40.12	17.06	10.5	5.3
1988	-2.51	8.06	-18.45	100	0.06	66.38	33.57	17.17	10.22	6.85
1989	5.57	4.35	7.6	100	0.18	65.61	34.21	17.54	10.9	5.51
1990	-1.15	0.17	-4.19	100	0.36	66.48	33.16	16.75	11.01	5.74
1991	-22.87	1.68	47.62	100	0	57.6	42.4	15.83	10.56	5.27
1992	1.52	-30.28	-36.68	100	0.23	60.19	39.58	17.86	10.36	7.5

Continúa

Continuación

Año	Tasas de crecimiento		Ingreso	Otros ingresos	Estructura porcentual		Como porcentaje del PIB	
	Ingreso tributario	Ingreso no tributario			Ingreso tributario	Ingreso no tributario	Ingreso tributario	Ingreso no tributario
1993	38.28	65.03	100	0.23	71.82	27.95	7.03	4.62
1994	4.15	2.97	100	0.08	71.01	28.91	16.85	4.48
1995	-7.8	-21.06	100	0	60.79	39.21	16.69	4.66
1996	-2.79	5.2	100	0	57.57	42.43	17.09	6.26
1997	10.61	18.06	100	0	61.45	38.55	17.71	6.94
1998	-8.18	10.8	100	0	74.15	25.85	16.94	6.53
1999	7.67	12.34	100	0	77.36	22.64	16.07	3.83
2000	23.75	7.17	100	0	67	33	18.6	3.48
2001	5.79	10.11	100	0	69.73	30.27	17.79	5.87
2002	-1.47	4.01	100	0	73.61	26.39	16.16	4.89
2003	5.48	-3.05	100	0	67.66	32.34	16.43	4.17
2004	4.43	-6.42	100	0	60.63	39.37	16.48	5.31
2005	-23.24	-43.94	100	0	92.55	7.45	23.3	6.48
2006	13.94	0.05	100	31	39	30	13.39	8.13
2007	0.06	0.05	100	31	40	29	14.24	8.5
2008	17.63	-1.07	100	30	48	22	15.88	9.14
2009	-8.8	3.1	100	0	77.8	22.2	8.8	2
2010	8.3	-4.5	100	0	68.5	31.5	8.6	2.7

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Estadísticas históricas de México. Incluye ingresos extra presupuestales que se refieren exclusivamente a los obtenidos por el Departamento del Distrito Federal y el Sistema de Transporte Colectivo Metropolitano, así como ingresos extraordinarios provenientes de la venta de empresas e ingresos petroleros para los años 1977-1979. A partir de 1980, estos rubros se excluyen del registro otros ingresos.

CUADRO 5

	<i>Observado</i>	<i>% PIB estructural</i>	<i>Efecto ciclo</i>
1950	0.40	1.85	1.47
1951	0.38	0.91	0.55
1952	-0.20	-1.92	-1.74
1953	-0.74	-4.87	-4.19
1954	-0.26	1.91	2.20
1955	0.17	1.45	1.30
1956	-0.07	0.34	0.41
1957	-0.35	0.57	0.94
1958	0.85	0.30	-0.55
1959	0.00	-1.95	-1.98
1960	-0.41	0.74	1.17
1961	-0.23	-1.38	-1.16
1962	0.09	-1.06	-1.16
1963	-0.27	0.37	0.65
1964	0.27	3.00	2.77
1965	0.09	-0.17	-0.27
1966	0.18	-0.14	-0.33
1967	0.00	-0.50	-0.51
1968	0.49	2.51	2.05
1969	-0.12	-2.38	-2.29
1970	-0.04	-0.04	0.00
1971	-0.16	-2.17	-2.04
1972	-0.06	1.32	1.40
1973	0.22	1.38	1.18
1974	0.54	0.00	-0.55
1975	0.25	-0.32	-0.58
1976	0.58	-1.25	-1.85
1977	0.19	-2.83	-3.06
1978	0.52	4.63	4.16
1979	3.81	10.02	6.29
1980	-5.06	2.55	7.72
1981	-10.17	-1.11	9.18
1982	-18.91	-25.99	-7.17
1983	-12.30	-26.90	-14.79
1984	-10.55	-7.56	3.03
1985	-10.98	-9.45	1.55
1986	-28.83	-46.54	-17.95
1987	-21.68	-21.28	0.41
1988	-23.13	-25.00	-1.89
1989	-5.86	-0.52	5.42
1990	-4.42	3.98	8.51
1991	-4.40	0.32	4.78
1992	-1.11	0.60	1.74
1993	-0.75	-1.35	-0.61
1994	-0.88	2.70	3.63

Continúa

Continuación

	<i>Observado</i>	<i>% PIB estructural</i>	<i>Efecto ciclo</i>
1995	-2.44	-28.23	-26.14
1996	-1.28	3.59	4.93
1997	-7.43	-0.14	7.39
1998	-6.47	-2.83	3.68
1999	-6.43	-5.05	1.40
2000	-3.74	4.86	8.72
2001	-1.00	-9.05	-8.16
2002	-2.16	-7.24	-5.15
2003	-1.45	-5.43	-4.04
2004	-1.34	1.25	2.62
2005	-3.23	-3.35	-0.12
2006	1.40	3.74	2.37
2007	-0.02	0.48	0.51
2008	0.43	-1.71	-2.16
2009	-1.47	-21.52	-20.32
2010	-1.32	14.67	16.20
2011	-2.50	7.48	9.98
2012	-0.90	13.58	11.37
2013	-0.03	-25.56	-21.63

Nota: Un signo negativo significa que el ciclo empeoró el resultado fiscal.

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Estadísticas históricas de México y Banco de México.



## BIBLIOGRAFÍA

- Aghion, Philippe y Peter Howitt (1992), “A Model of Growth through Creative Destruction”, *Econometrica*, Econometric Society, 60(2): 323-51, marzo.
- Alarco Tosoni, German y Patricia del Hierro Carrillo (2006), “Lecciones de la política fiscal anticíclica norteamericana para América Latina”, *Investigación Económica*, LXV(255):159-201, enero-marzo.
- Alcides, José Lasa (1997), *Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal*, UAM-Unidad Iztapalapa, México.
- Álvarez, Fernando, Roberto E. Lucas Jr. y Warren E. Weber (2001), “Interest Rates and Inflation”, *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the American Economic Association, 91(2):219-225, mayo.
- Arestis, Philip e Iris Biefang-Frisancho Mariscal (2000), “Capital Stock, Unemployment and Wages in the UK and Germany”, *Scottish Journal of Political Economy*, 47(5):487-503.
- Arestis, Philip y Malcom Sawyer (2003a), “Inflation Targeting a critical Appraisal”, Working Paper no. 388, The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, Nueva York, septiembre.
- \_\_\_\_\_ (2003b), “Reiventing Fiscal Policy”, Working Paper, núm. 381, The Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York.

- \_\_\_\_\_ (2003c), “On the Effectiveness of Monetary Policy and Fiscal Policy”, Working Paper, núm. 369, The Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York.
- \_\_\_\_\_ (2003d), “The nature and role of monetary policy when money is endogenous”, Working Paper, núm. 374, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.
- \_\_\_\_\_ (2003e), “Reinstating Fiscal Policy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1):4-25, The Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York.
- Aspe, Armella Pedro (1993), *El camino mexicano de la transformación económica*, FCE, México.
- Banco de México, *Informe Anual*, varios años.
- \_\_\_\_\_, <<http://www.banxico.gob.mx>>.
- Barro Robert (1974), “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy*, 82(6):1095-1117, noviembre-diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1989), “The Ricardian approach to budget deficits”, *Journal of Economic Perspectives*, 3(2):37-54.
- \_\_\_\_\_ (1990), “Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth”, *Journal of Political Economy*, 98(5):103-125.
- Barro, Robert y David B. Gordon (1983), “A positive Theory of Monetary Policy in a natural Rate Model”, *Journal of Political Economy*, 91(3):589-619, mayo-junio.
- Basilio, Morales Eufemia (2008), “La política fiscal y el crecimiento económico en México. Déficit público, estabilidad monetaria e inestabilidad económica (1960-2005)”, tesis de Maestría, Facultad de Estudios Superiores Acatlán, UNAM, México.
- Bernanke, Ben S. y Frederic S. Mishkin (1997), “Inflation targeting: A new Framework for Monetary Policy?”, *Journal of Economics Perspectives*, 11(2):97-116.
- Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin y Adam Posen (1999), “Inflation Targeting: Lessons from

- the International Experience”, *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2):97-116.
- Blanchard Oliver (1985), “Current and Anticipated Deficits, interest rates and economy activity”, *European Economic Review*, 25 (2):243-247.
- Blanchard, Oliver y Rudiger Dornbush (1984), “U.S. Deficits, the dollar and Europe”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 48:89-113, marzo, reprinted in Restoring Europe’s Prosperity.
- Blinder, Alan S. (1997), “A core of macroeconomic beliefs”, *Challenge*, pp. 36-44, julio-agosto; D. Cole (ed.), *Macroeconomics 1998/1999*, Dushkin, McGraw-Hill, pp. 23-25; y Polish translation in *Gospodarka Narodowa*, mayo-junio 1998, pp. 120-124.
- \_\_\_\_\_ (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Branson, William (1985), “Expected Fiscal Policy and the Recession of 1982”, en M. H. Peston y R.E. Quandt (eds.), *Pinces, competition, and equilibrium*, pp. 109-126, Barnes & Noble, Nueva York.
- Buchanan, James (1976), “Barro on the Ricardian Equivalence Theorem”, *Journal of Political Economy*, 84(2):337-342, abril.
- Burns, Arthur y Wesle C. Mitchell (1946), “Measuring Business Cycles”, National Bureau of Economic Research, Nueva York.
- Buti, Marco, Daniele Franco y Hedwing Ongena (1998), “Fiscal discipline and flexibility in EMU: The implementation of the Stability and Growth Pact”, *Oxford Review of Economic Policy*, 14(3), Oxford University Press.
- Chang, Ha-Joon (1996), *El papel del estado en la economía*, Ariel, México.
- Chirinko, Robert S. (1993), “Business fixed investment spending: Modeling strategies, Empirical results, and policy implications”, *Journal of Economic Literature*, 31 (4): 1875-1911.

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (1998), *El pacto fiscal: fortalezas, debilidades, desafíos*, LC/G.1997/Rev.1, Santiago de Chile.
- Comisión Europea (1997), *Economic Policy in EMI. Part A: Rules and Adjustment, Economic and Financial Affairs*, Economic Papers, núm. 124, Bruselas, noviembre.
- Doménech, Rafael (2004), “Política fiscal y crecimiento económico”, *Crecimiento y Competitividad: Bases del Progreso Económico y Social*, Universidad de Valencia, España.
- Domingo Solans, Eugenio (1984), “El efecto Crowding out”, *Papeles de Economía Española*, 18:398.
- Dornbusch, Rudiger (1984), “U.S. Déficits, the dollar and Europe”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 48:89-113, marzo.
- Dornbusch, Rudiger y Stanley Fisher (1994), *Macroeconomía*, McGraw-Hill, Madrid.
- Eichengreen, Barry (2000), *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional: propuesta después de la crisis asiática*, Institute of International Economics, Oxford University Press, México.
- Evans, Paul (1985), “Do large deficits produce high interest rates?”, *American Economic Review*, American Economic Association, 75(1):68-87, marzo.
- Fatás, Antonio e Ilian Mihov (2000), “Fiscal Policy and Business Cycles: An Empirical Investigation”, mimeo.
- \_\_\_\_\_ (2001), “The Effect of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence”, mimeo.
- Fazzari, Steven M. (1993), “Monetary policy, financial structure, and investment”, *Transforming the U.S Financial System: Equity and Efficiency for the 21<sup>st</sup> Century*, Armonk, M. E. Sharpe, Nueva York.
- \_\_\_\_\_ (1994-1995), “Why doubt the effectiveness of Keynesian fiscal policy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 17(2): 231-248.

- Feldstein, Martin (1984), "Can an increased budget deficit be contractionary?", Working Paper, núm. 1434, *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, Massachusetts, agosto.
- Forstater, Mathew (1999), "Public Employment and Economic Flexibility, The Job Opportunity Approach to Full Employment", *Public Policy Brief*, núm. 50, The Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York.
- Friedman, Milton (1948), "A monetary and fiscal framework for economic stability", *The American Economic Review*, 38(3):245-264, junio.
- \_\_\_\_\_ (1991), *La economía monetarista*, Gedisa, España.
- Friedman, M. y Anna Schwartz (1963), *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Nueva Jersey.
- \_\_\_\_\_ (1971), *Monetary Statistics of The United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Nueva Jersey.
- Fuentes, Julieta y Marlene Tobar Silva (2004), "La política fiscal como herramienta de ajuste cíclico en El Salvador", Banco Central de Reserva de El Salvador, Departamento de Investigación Económica y Financiera, El Salvador.
- Galbraith, James (2008), "El colapso del monetarismo y la irrelevancia del nuevo consenso monetario", presentado en el Seminario del Parlamento Europeo.
- Goodfriend, Marvin S. y Robert King (1997), "The New Classical Synthesis and the Role of Monetary Policy", NBER, B. Bernanke y J. Rotemberg (ed.), *Macroeconomics Annual*, MIT Press.
- Haldane, Andrew G. (ed.) (1995), *Targeting Inflation*, Bank of England, Londres.
- Hansen, Alvin H. (1957), *Guía de Keynes*, FCE, Colombia.
- Hansen, Alvin H. Y Richard V. Clemence (1956). *Lecciones sobre ciclos económicos y renta nacional*, Comisión de Educación Estadística del Instituto Interamericano de Estadística, Argentina.

- Heenan, Geoffrey, Marcel Peter y Scott Roger (2006), "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Desing, and Communications", Working Paper 06/278, IMF, Washington, DC.
- Hemming, Richard, Michael Kell y Selma Mahfouz (2002), "The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity: A review of the literature", IMF Working Paper 02/208, Washington, DC.
- Hicks, John (1937), "Mr. Keynes and the 'Clasics'; A Suggested Interpetation", *Econometrica*, 5(2):147-159, abril. Reproducido como John Hicks (1975), "Keynes y los Clásicos", *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel, Barcelona, pp. 152-169.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), <<http://www.inegi.gob.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Estadísticas Históricas de México.
- Jones, Charles I. (1995), "R&D-Based Models of Economic Growth", *Journal of Political Economy*, 103:759-84, agosto.
- Kalecki, Michael (1984), *Teoría de la dinámica económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, FCE, México.
- Keynes, John M. (1951), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, FCE, México.
- Khan, Mohsin S. (2003), "Problemas actuales en el diseño y la conducción de la política monetaria", Trabajo preparado para la Quinta Conferencia Anual sobre Dinero y Finanzas en la Economía India, RBI/IGIDR, Mumbai, India, 30 de enero al 1 de febrero.
- Kydland, Finn E. y Edward C. Prescott (1977), "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy* 85(3):473-491, junio.
- Lavoie, Marc (2004), "The new consensus on monetary policy seen from a post-Keynesian perspective", M. Lavoie y M.

- Seccareccia (eds.), *Central Banking in the Modern World: Alternative Perspectives*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 15-34.
- Lerner, Abba (1943), *Hacienda funcional y la deuda federal*, Mueller M.G. (comp.), *Lecturas de Macroeconomía*, Compañía Editorial Continental, Barcelona.
- \_\_\_\_\_ (1946), “Monetary policy and fiscal policy” en *The review of Economics and Statistics*, 28(2):77-81.
- Levy Orlik, Noemí (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión México, 1960-1994*, Facultad de Economía, UNAM, México.
- \_\_\_\_\_ (2007), “El comportamiento de la inversión en economías pequeñas y abiertas y los desafíos para la política económica: la experiencia mexicana”, en *Políticas macroeconómicas para países en desarrollo*, UNAM, México.
- Linneman, Ludger y Andreas Schaberty (2003), “Fiscal Policy in the New Neoclassical Synthesis”, *Journal of Money, Banking and Credit*, 35(6):911-929, diciembre.
- López G., Teresa (2005), “Efecto de la desregulación financiera en la política fiscal. Implicaciones de política económica en México”, Irma Manrique C. y Teresa S. López G. (coords.), *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América Latina*, Miguel Ángel Porrúa/UNAM, México.
- Lucas, Robert (1973) “Some international evidence on output-inflation trade-offs”, *American Economic Review*, 63:326-334, junio.
- Lucas, Robert y Thomas Sargent (1978), “After keynesian macroeconomics”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 3(2), Minneapolis.
- Mandujano Ramos, Nicolás (2003), “Federalismo y descentralización. Los estabilizadores fiscales automáticos en el PEF, el caso de los excedentes petroleros en México”, *Economía*, núm. 5, UNAM, febrero.

- Mantey de Anguiano, G. (2008), “Políticas financieras para el desarrollo en México. ¿Qué hemos aprendido de 1958 a 2008?”, *Cincuenta años de políticas financieras para el desarrollo en México (1958-2008)*, UNAM, México.
- Martner, Ricardo (2000), “Los estabilizadores fiscales automáticos”, en *Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES)/CEPAL*, núm. 70, abril.
- \_\_\_\_\_ (2007), “La política fiscal en tiempos de “abundancia””, Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), Documento XIX Seminario Regional de Política Fiscal, Santiago de Chile.
- McCallum, Bennett T. (2001), “Monetary policy analysis in models without money”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 83(4):145-159.
- McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Mejía Reyes, Pablo (2001), *Ciclos económicos en México*, Documento de Investigación, núm. 68, El Colegio Mexiquense.
- Mendoza, Enrique, Gian María Milesi-Ferretti y Patrick Asea (1997), “On The Ineffectiveness of Tax Policy in Altering Long-run Growth: Harberger’s Superneutrality Conjecture”, *Journal of Public Economic*, 66:99-126
- Mendoza Bellido, Waldo (2007), “¿Puede una expansión fiscal ser contractiva? La efectividad de la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública”, *Economía*, 30:59-60, febrero, Lima.
- Mishkin, Frederic y Klauss Schmidt-Hebbel (2001), “One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know?”, NBER, Working Paper Series, núm. 8397, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Minsky, Hyman P. (1987), *Las razones de Keynes*, FCE, México.
- Nell, Forstater (2003), “Transformational growth and functional finance”, en *Reinventing Functional Finance. Transfor-*



- mational growth and full employment*, Edward Elgar, Estados Unidos.
- Ocampo, José Antonio (1999), *La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, CEPAL/FCE, Santiago de Chile.
- OCDE (1993), Automatic stabilisers: Their extent and role, *OCDE Economic Outlook*, núm. 53, París, junio.
- Ortiz Palacios, Luis Ángel (2003), *Reforma tributaria y financiamiento del gasto público en México. Bajo crecimiento y déficit público. Los retos de la política fiscal en México. Centro Político Mexicano*, Agrupación Política Nacional, México.
- Pisani-Ferry, J., A. Italianer y R. Lescure (1993), Stabilization properties of budgetary systems: A simulation analysis, *European Economy*, núm. 5, Reports and Studies, pp. 511-538.
- Perrotini, Ignacio (2007), “El nuevo paradigma monetario”, *Economía*, 4(11), UNAM, mayo-agosto.
- Plosser, Charles (1982), “Government financing decisions and asset returns”, *Journal of Monetary Economy*, vol. 9.
- Ramírez Cedillo, Eduardo (2006), “Por una política fiscal contracíclica”, *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 37(147), octubre-diciembre.
- Reinhart, Vicent (2000), “The Economic consequences of disappearing Government Debt”, *Brokings Papers on Economy Activity*, 2:175.
- Rodríguez Vargas, J.J. (2005), “La nueva fase de desarrollo económico y social del capitalismo mundial”, tesis doctoral, UNAM.
- Romer, Paul M. (1987), “Growth Based on Increasing Returns to Specialization”, *American Economic Review*, 77:56-62.
- \_\_\_\_\_ (1990), “Endogenous Technological Change”, *Journal of Political Economy*, 98(5):71-102
- \_\_\_\_\_ (2000b), “Keynesian macroeconomics without the LM curve”, *Journal of Economic Perspectives*, 14(2):149-169.

- Sachs, Jeffrey y Felipe Larraín (1994), *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall, México.
- Stiglitz, Joseph (1997), *La economía del sector público*, Antoni Bosh, Barcelona.
- Svensson, Lars E.O. (1997), “Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets” *European Economic Review*, 41, pp. 1111-46.
- \_\_\_\_\_ (2000), “Open-Economy Inflation Targeting”, *Journal of International Economics*, 50(1):155-183.
- Taylor, John B. (ed.) (1999a), *Monetary Policy Rules*, The University of Chicago Press, Chicago y Londres.
- \_\_\_\_\_ (1999b), “A Historical Analysis of Monetary Policy Rules”, J.B. Taylor (ed.), *Monetary Policy Rules*, The University of Chicago Press, Chicago y Londres, pp. 319-341.
- Tello M., Carlos (1979), *La política económica en México 1970-1976*, Siglo XXI, México.
- Tobin, James (1993), “Price flexibility and out-put stability: An old keynesian view”, *Journal of Economic Perspectives*, 7:45-66.
- Turnovsky, S. (2000), “Fiscal policy, elastic labor supply, and endogenous growth”, *Journal of Monetary Economic*, 45: 185-210.
- Vernengo, Matias (2005), *The Means to Prosperity: Fiscal Policy Reconsidered*, Routledge International Studies in Money and Banking, Londres.
- Williamson, John (1990), *What Washington Means by Policy Reform*, Institute of International Economic, Washington.
- Woodford, Michael (1999), “Frontiers of the Mind in the XXI century Macroeconomics”, *Economía Internacional y Desarrollo. Macroeconomía Aplicada*, Forthcoming, P. Gifford (ed.), *Frontiers of the Mind in the Twenty-First Century*, Harvard University Press.

\_\_\_\_\_ (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey.

Wray, Randall (2003), “Functional finance and us government budget surpluses in the new millennium”, *Reinventing Functional Finance. Transformational growth and full employment*, Edward Elgar, Estados Unidos.