

# ¿Y por casa como andamos? El debate sobre la política fiscal en las economías desarrolladas

Por Diego Bastourre y Javier Ibarlucia

**Durante las distintas fases de la crisis internacional se ha vuelto a re-discutir intensamente el rol de la política fiscal tanto en las economías emergentes como en las avanzadas. En estas últimas, se ha verificado al respecto un comportamiento diferenciado que en parte obedece a las distintas concepciones teóricas que se emplean para analizar el problema. En esta nota nos proponemos hacer un breve repaso sobre cómo fue empleada esta política y cuál es el estado de las discusiones conceptuales en la actualidad.**

## Introducción

Con la crisis financiera internacional desatada en la segunda mitad del 2008, los gobiernos y los bancos centrales de los principales países avanzados (Estados Unidos, Europa y Japón) manifestaron un activismo y pragmatismo en sus acciones de política muy inusual al menos respecto a lo que se declamaba generalmente desde el discurso. Al conjunto de medidas en materia monetaria y financiera para evitar la quiebra de los bancos y la disrupción de los mercados financieros<sup>1</sup>, se sumaron paquetes fiscales con distintos tamaños y características para sostener el nivel de actividad. Estas acciones junto a un renovado interés por temas tales como la regulación del sistema financiero o la coordinación global de las políticas fueron (o quisieron ser) vistos por muchos economistas como un retorno al predominio de las ideas keynesianas y una derrota contundente de la visión ortodoxa, incluido el FMI.

No obstante, pasados ya dos años del momento más álgido de la crisis, el ímpetu keynesiano parece ir perdiendo gradualmente *momentum*, aún cuando paradójicamente las circunstancias continúan demandando acciones de política muy activas.

Respecto a la cuestión fiscal específicamente, la visión que ha ido ganando espacio es la que sostiene que la receta del gasto ha sido útil como guía de la política económica en el corto plazo, en tanto y en cuanto se justificaba como medida excepcional en el contexto de fuerte turbulencia financiera y contracción del gasto privado.

Esta visión señala, no obstante, que pasado lo peor de la crisis habría que revisar rápidamente el curso del balance fiscal (aún cuando persistan serios riesgos de nuevas caídas o desafíos estructurales como los que plantea la endeble situación del mercado de trabajo). El FMI ha apuntado este cambio en la orientación que debería tener la política fiscal en su último documento sobre las Perspectivas de la Economía Mundial cuando afirma que la expansión del gasto debe ir cediendo el paso a la "consolidación fiscal", nuevo eufemismo utilizado para evitar hablar lisa y llanamente de "ajuste".

En esta nota entonces nos proponemos hacer un rápido repaso de la evolución que siguió la política fiscal de los países avanzados en los dos últimos años para luego

1) Tanto en los países avanzados como en los emergentes el menú de acciones en esta materia ha sido variado, incluyendo tanto acciones "convencionales" como bajas generalizadas y abruptas en de tasas de interés de referencia como medidas menos usuales como, por ejemplo, la compra de activos "tóxicos" por parte de los bancos centrales, nacionalizaciones o capitalizaciones (totales o parciales) de entidades financieras en problemas o compra de títulos gubernamentales con emisión monetaria.

plantear en qué términos se está dando este debate en las economías del norte. Hay que tener en cuenta que la forma en que se zanjen estos debates repercutirá probablemente en la manera en que sean juzgadas las políticas implementadas en economías emergentes como la Argentina.

### La política fiscal frente a la crisis

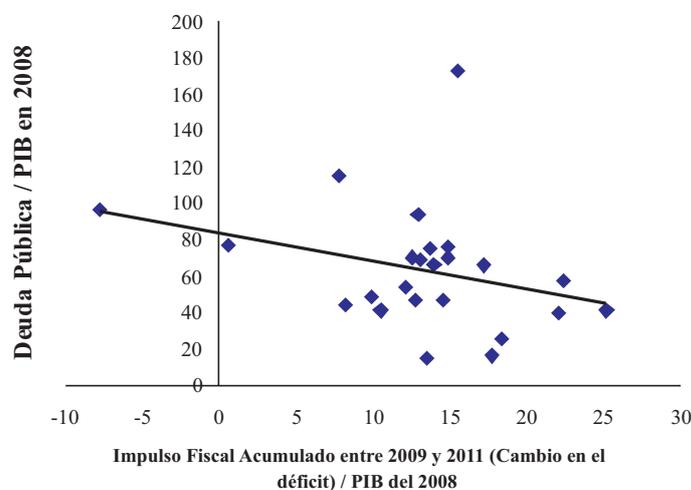
Lo primero y más básico que hay que aclarar cuando se intenta entender desde un país como Argentina cómo funciona la política fiscal en un país desarrollado en el contexto de crisis financiera internacional es justamente el hecho de que efectivamente es posible contar con este instrumento en momentos de turbulencia, a diferencia de lo que ocurre a menudo en los emergentes.

Frente a una crisis financiera, un país en desarrollo típicamente ve menguada su capacidad para aumentar el endeudamiento y de esta forma incrementar el gasto, o bien porque los mercados simplemente “se cierran”, o bien porque el costo de acceso a nuevo endeudamiento (la tasa de interés) se torna exorbitante. De este modo, el espacio de maniobra en estos casos está limitado a la existencia de fondos excedentes acumulados en las etapas previas al shock (idealmente en la forma de superávit fiscal, pero también vía el superávit de organismos gubernamentales o utilizando reservas internacionales, como fue el caso en Argentina). Justamente, esta crisis tuvo como uno de sus hechos novedosos que varios emergentes pudieron efectuar acciones correctivas gracias a las políticas implementadas en la etapa anterior.

Para los países industrializados, la situación en momentos de turbulencia internacional es muy distinta. Los bonos de deuda de esas economías pasan en estos casos a ser vistos como refugios seguros y su demanda aumenta en vez de disminuir (fenómeno conocido como “flight to quality”), bajando el costo del nuevo endeudamiento.

El Gráfico 1 describe el tamaño del impulso fiscal acumulado (proyectado) en el período 2009-2011 en los países de la OECD, conjuntamente con el nivel de deuda pública previo a la crisis (año 2008). En ambos casos, se trata de cálculos calculados como porcentaje del PIB.

**Gráfico N°1**  
**Impulso Fiscal y Deuda Pública en países de la OECD**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OECD

Como puede observarse en la figura, el tamaño del impulso fiscal (donde un número positivo significa más déficit) guarda una relación negativa con el nivel de deuda inicial: los países más endeudados tendieron a mostrar menores aumentos del déficit. La magnitud del impulso fiscal también puede medirse a partir del incremento en la deuda pública que experimentarán los países como consecuencia de la crisis. Entre las naciones más grandes, este ranking es liderado, según los datos de la OECD, por el Reino Unido que adicionará deuda por un monto equivalente al 38 % del PIB del 2008. Estados Unidos sumará nuevas obligaciones por un 31% del PIB, Francia y España por el 25%, Japón por el 23% y, la más austera, Alemania por un 13%.

Vemos así que en todos los casos, más allá de las diferencias, estamos hablando de magnitudes de déficit y endeudamiento que, a primera vista, lucen muy elevadas y que sólo pueden entenderse en el contexto de la crisis mundial más importante desde la Gran Depresión de los años 30.

### No sólo el cuánto sino también el cómo

Hasta aquí hemos revisado el tamaño de los paquetes en la crisis, pero tan importante como conocer sus magnitudes resulta analizar la forma que han adoptado.

Una característica relevante a considerar detrás de estas cifras agregadas es que en los países desarrollados el estímulo fiscal puede tener dos tipos de origen: el que proviene de los denominados “estabilizadores automáticos” y el que surge de la aplicación de “paquetes de estímulos” *ad-hoc*.

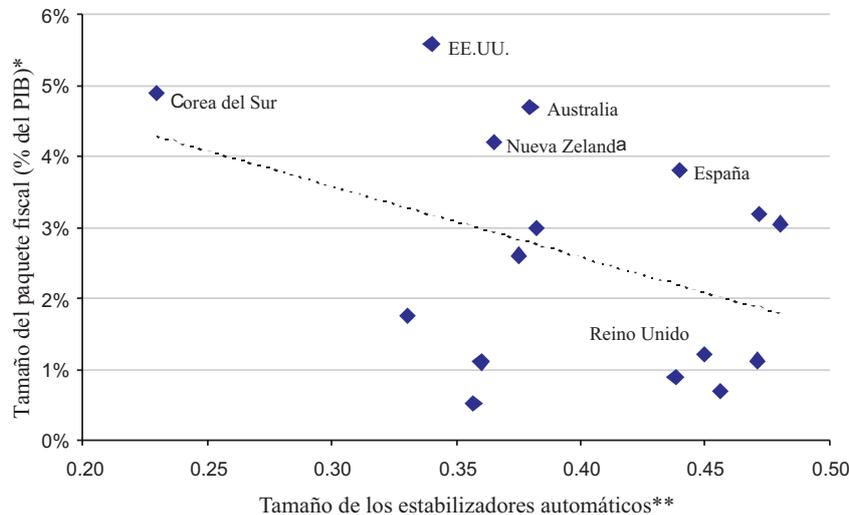
Los estabilizadores automáticos son los mecanismos con los cuales las naciones desarrolladas suelen transitar y morigerar los costos de los ciclos económicos “normales”. Frente a una recesión, por ejemplo, tienden a subir los beneficios por seguro de desempleo y las transferencias sociales, por un lado, y bajan los impuestos recaudados (debido a los menores ingresos familiares y las menores ganancias empresariales), por el otro. Este tipo de mecanismos hace entonces que el déficit fiscal termine respondiendo de manera contra-cíclica: subiendo en recesión y disminuyendo durante las expansiones.

La puesta en marcha de medidas de estímulo *ad hoc*, por otra parte, pone de manifiesto la incapacidad o insuficiencia de los estabilizadores automáticos para lidiar contra *shocks* de gran magnitud, como el que aquí estamos discutiendo. Involucran nuevos gastos o reducciones de impuestos no previstas. Idealmente, los recursos adicionales deberían emplearse en proyectos con alto retorno social como aquellos que involucren la modernización tecnológica y científica, las grandes obras de infraestructura, la inversión en educación y el gasto social.

En función de lo anterior, un punto interesante es que con la crisis se ha visto que los países desarrollados con paquetes de estímulo más ambiciosos han sido justamente los que tienden a descansar menos en los estabilizadores automáticos. En los países europeos donde el Estado de Bienestar todavía tiene un peso importante, una mayor proporción del impulso ha provenido de los mecanismos como el seguro de desempleo o las transferencias sociales. En Estados Unidos y Japón, la relevancia de estos últimos es menor. En el Gráfico 2 se muestra la relación existente en países desarrollados entre la magnitud de los paquetes fiscales anunciados y el tamaño de los estabilizadores automáticos. Justamente allí se observa que aquellos países que han institucionalizado instrumentos fiscales contra-cíclicos han tendido, en promedio, a utilizar en menor medida los estímulos discrecionales.



**Gráfico N°2**  
**Relación Entre Paquetes de Estímulo e Importancia de los Estabilizadores Automáticos.**



\*Costo ex ante en términos del PIB de los paquetes fiscales.

\*\*Coeficiente que mide el cambio automático en el déficit fiscal por cada caída porcentual de 1% del PIB.

Fuente: Elaboración en base a datos de Padoan (2009)<sup>2</sup>

Otra cuestión nada menor en la discusión sobre la política fiscal es si el estímulo debe provenir de un mayor gasto del sector público o si debe darse vía un menor nivel de impuestos. En general, los economistas ortodoxos tienden a preferir el segundo tipo de política porque reducen el tamaño del sector público en la economía y conceden un rol más preponderante para el sector privado. La tradición keynesiana, por su parte, es más proclive al uso directo del gasto, puesto que señala que en contextos de crisis las familias tenderán a ahorrar, no a gastar el ingreso disponible adicional<sup>3</sup>. En la práctica, en los países desarrollados se han visto ambos tipos de acciones, sobre todo porque frente a lo excepcional del evento y la incertidumbre sobre qué acción podía tener los mayores efectos multiplicadores, parecía prudente diversificar los riesgos no jugando todas las fichas del estímulo a una sola carta.

Hay que señalar que una faceta central que ocupó muy poco espacio en las discusiones públicas sobre política económica en general y fiscal en particular es la que se asocia a la implementación de políticas con fuerte impacto social, que mejoren la situación relativa de los sectores más vulnerables que son, obviamente, los menos protegidos frente a una crisis de gran magnitud. Contrasta nítidamente toda la creatividad que políticos y economistas de estos países desplegaron frente a la crisis financiera, generando un arsenal de nuevos instrumentos y herramientas para rescatar a los bancos, con el poco poder de innovación para elaborar políticas que atiendan las necesidades de los desempleados y demás grupos en situaciones de riesgo.

### Una expansión fiscal no te hace keynesiano

Como decíamos en la introducción, las acciones de política fiscal y monetaria tuvieron

2) P. C. Padoan (2009) "Fiscal Policy in the Crisis. Impact, Sustainability, Long Term Implications", OECD.

3) Principalmente a causa del famoso enunciado de Keynes conocido como "paradoja de la frugalidad", que sostiene que en un escenario de crisis cada familia intenta aumentar preventivamente sus niveles de ahorro, y que esto traería problemas cuando esta conducta individual se extiende al agregado y el aumento del ahorro nacional induce a una contracción del ingreso total, retroalimentando el shock negativo inicial.

un rápido efecto en cuanto a contener las caídas y evitar un escenario catastrófico como el de la Gran Depresión de los años 30. No obstante, la convicción en las ideas keynesianas con la que se llevaron adelante tales acciones comenzó a menguar ni bien las economías centrales estabilizaron sus contracciones. El debate en los últimos meses giró así hacia la cuestión sobre cuánto tiempo más es necesario mantener los estímulos, particularmente los grandes déficit fiscales.

En tiempos de la Gran Depresión, Keynes sostenía que el momento adecuado para retirar los estímulos era la fase de auge del ciclo económico y no en la de estancamiento. Trasladado a la actualidad, esta idea implicaría continuar con las políticas activas hasta que la recuperación del producto y el empleo se encuentre totalmente consolidada. En este escenario, el ajuste fiscal en parte se dará naturalmente porque con más crecimiento mejora la recaudación tributaria y se reduce el gasto en programas sociales (por el mayor empleo). Incluso no es necesario posiblemente tener que generar grandes superávits fiscales para pagar las deudas contraídas por la crisis. Generalmente, cuando el cociente Deuda/PIB cae en las economías avanzadas es porque crece el producto y no porque acumulen grandes excedentes y se cancele deuda en términos netos.

Las posturas más ortodoxas señalan que es el propio déficit fiscal lo que está atentando contra la recuperación en las economías avanzadas. El argumento es que las empresas y los inversores ven en un déficit la amenaza de una crisis fiscal en el futuro y que eso actúa incrementando la incertidumbre y restringiendo el gasto en inversión hoy. Mientras que esta posición puede sostenerse mejor para los países más pequeños de Europa con poco espacio para un mayor estímulo fiscal (Grecia), en el caso de las economías más grandes como Alemania, Francia, Gran Bretaña, Estados Unidos o Japón no se ha visto que los mercados estén particularmente urgidos por deshacer sus posiciones en bonos del gobierno: los rendimientos de los mismos continúan en mínimos históricos. Los riesgos inflacionarios, también remarcados muchas veces por aquellos que critican los déficit, todavía se encuentran más hacia la baja (deflación) que hacia el alza.

En similar sintonía, algunos académicos y también el FMI han comenzado a abonar una hipótesis particular: que una contracción fiscal puede ser expansiva por el efecto positivo que genera en la confianza de los inversores, empresas y familias. En los últimos meses se han publicado estudios que revisan episodios históricos en los cuales se combinó un crecimiento aceptable con un aumento del superávit fiscal, con la intención de mostrar que es posible que se den ambos fenómenos al mismo tiempo. Este argumento no es conceptualmente muy distinto a lo que en Argentina vivimos bajo el gobierno de la Alianza, que apostó todo su capital a mantener un régimen macroeconómico insostenible bajo la esperanza de que el shock de confianza generado con los sucesivos recortes fiscales (Tablita de Machinea, recorte del 13%, ley de déficit cero, etc.) atrajera capitales con los cuales financiar el drenaje de divisas que contraía el circulante, el crédito y la actividad.

Obviamente, aún cuando puedan encontrarse experiencias puntuales en donde hayan coexistido aumentos del superávit fiscal y crecimiento (sin ir más lejos, la Argentina post-convertibilidad), no debe caerse en la tentación de extrapolar linealmente sin contextualizar. En primer término porque la actual crisis reviste un carácter global (con lo cual la demanda externa y no sólo la interna se encuentra deprimida) y donde la política monetaria difícilmente pueda dar estímulos adicionales a los que ya está dando (en otra situación, sería posible contraer con la política fiscal pero expandir con la monetaria). Además, es probable que en las experiencias de crecimiento con fortalecimiento de las

cuentas fiscales la causalidad sea en el sentido contrario. Es decir, que un mayor nivel de actividad permita que se acumule un resultado fiscal positivo y no que la reducción del déficit sea lo que cause el crecimiento.

### Conclusiones

La política fiscal es el principal instrumento para sostener un nivel aceptable de demanda agregada frente a disrupciones de gran magnitud. En general esta política goza de más libertades en economías avanzadas que en los países emergentes, pero esto no significa que no enfrente límites.

En nuestra opinión, no obstante, es prematuro pensar que las economías avanzadas han llegado a un punto crítico en el nivel de endeudamiento que no les permita desplegar una política fiscal lo suficientemente expansiva como para encauzar definitivamente la recuperación. Sin embargo, los riesgos en los países avanzados de un escenario "a la japonesa" de bajas tasas de interés, alto déficit presupuestario y nulo crecimiento deben ser considerados. En este contexto, sería saludable reorientar la energía del esfuerzo coordinador a escala internacional. En particular, sería conveniente que las economías avanzadas y el FMI no malgasten el tiempo recomendando un menor ritmo de crecimiento en el mundo emergente, que ha sido quien más ha colaborado con el sostenimiento de la demanda global.

Aún cuando en las economías centrales se han hecho esfuerzos importantes en materia fiscal para morigerar las consecuencias de la crisis, el mayor riesgo que se corre es el de un retiro demasiado temprano de dichos estímulos.

Por último, es central remarcar que la crisis ha alterado los cánones establecidos con los cuales se evalúan las políticas económicas de las economías avanzadas y de las emergentes. En ese contexto, más allá de cómo se resuelvan los problemas propios del mundo desarrollado, para los países en desarrollo como Argentina es importante preservar y fortalecer todos aquellos resortes de política económica que permitieron atravesar la crisis financiera más grande de los últimos 80 años con sobresaltos pero sin traumas.

