

POLÍTICA FISCAL ANTICÍCLICA A PARTIR DE LA EXPERIENCIA ESTADOUNIDENSE

GERMÁN ALARCO TOSONI*
PATRICIA DEL HIERRO CARRILLO*

INTRODUCCIÓN

El mediocre desempeño reciente de la economía mexicana se encuentra parcialmente explicado por la ausencia de una política fiscal y monetaria anticíclica. Desde la implementación de las reformas económicas instauradas a partir de la crisis de la deuda de los años ochenta, México y muchos países de la región latinoamericana optaron por esquemas de políticas macroeconómicas clásicamente neoliberales, donde éstas son marcadamente procíclicas. De acuerdo con estos esquemas, si se reduce el nivel de actividad económica, se contraen los ingresos públicos y la acción inmediata de las autoridades es reducir los niveles de gasto. De igual forma, no se prevé reacción alguna de política monetaria cuando se reduce el producto interno bruto, sino que las autoridades monetarias sólo se ocupan de hacer frente a los excesos de demanda que generan presiones inflacionarias, al asumir como único mandato macroeconómico el control de la inflación.

Con la crisis económica internacional, detonada en 2008 y que se profundizó en 2009, los países desarrollados hicieron frente a esta con el recetario tradicional de J.M. Keynes en donde se postulaba la necesidad de mayor gasto e inversión pública y bajas tasas de interés. Esto es, la política fiscal y monetaria anticíclica, aunque se omitió la tercera recomendación keynesiana relativa a la necesidad de redistribuir el ingreso, lo cual explicaría, a nuestro juicio, los vaivenes y problemas para la recuperación de la economía internacional. En las circunstancias de esta crisis de 2008-2009, América Latina, luego de la interrupción de los flujos comerciales y financieros internacionales, afortunadamente implementó el mismo recetario aplicado por los países desarrollados. Sin embargo, nuevamente muchos países como México han retornado al manejo ortodoxo de la política fiscal y mo-

* Universidad del Pacífico.

netaria. Esta situación es problemática, en la medida en que nos mantene-mos desarmados ante otra futura crisis.

Como resultado de la elección de Donald Trump en Estados Unidos (con una agenda de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, su insistencia con relación a la extensión y financiamiento del muro fronterizo y una agenda antiinmigrante), México ha reincidido en la utilización de políticas monetarias y fiscales contractivas. Se ha elevado la tasa de referencia de política monetaria a niveles cercanos a los observa-dos en 2008 y recortado los niveles de gasto público. Si bien estas políticas pretenden frenar la salida de capitales de México y la depreciación pronun-ciada del peso mexicano, tienen efectos recesivos sobre la demanda y el nivel de actividad económica.

El objetivo de este artículo es revisar desde una perspectiva empírica el rol e importancia de la política fiscal anticíclica aplicada en la economía estadounidense durante un amplio periodo (1929-2001), previo a la Gran Recesión de 2008-2009. Nuestra hipótesis es que esta política no sólo hizo frente a circunstancias recesivas y especiales, sino que es una fuente signifi-cativa para el crecimiento de dicha economía, contribuye a mejorar el nivel de ingreso y bienestar de las generaciones presentes y futuras. Asimismo, a nuestro entender es un instrumento al alcance de México, que permitiría hacer frente a contracciones en el nivel de actividad económica de origen interno o como efecto de fenómenos internacionales.

El artículo se divide en cinco secciones. En primer lugar, se presenta una breve reseña del origen de la política fiscal estadounidense. En segundo lugar, se analiza su origen como respuesta al bajo crecimiento o contracción del gasto del sector privado. En tercer lugar, se examina la relación de ésta con los principales agregados macroeconómicos tales como los resultados en las finanzas públicas, la inflación, la evolución de las tasas de interés y la cuenta corriente de la balanza de pagos observada en el periodo bajo análisis. En la cuarta sección se establece un modelo sencillo para determinar la contribución de la política fiscal anticíclica al bienestar económico, don-de se señala que ésta tiene efectos intergeneracionales positivos; por último en la quinta parte se establecen algunos elementos a considerar para aplicar esta política a México.

En este documento no se aborda la problemática asociada al déficit fiscal y los problemas de su financiamiento resultado de los programas anticíclicos aplicados en la economía estadounidense a partir de la crisis econó-mica internacional en 2008. Por otra parte, la incursión en el tema se realiza desde una perspectiva empírica, sin abordar las discusiones relativas a las observaciones realizadas desde los teóricos de las expectativas raciona-les, de la economía de la oferta y de quienes sostienen que el mayor gasto

público —aún esté perfectamente financiado— genera un efecto de desplazamiento del sector privado o *crowding-out*. Es importante destacar que una versión previa amplia de este artículo fue publicada por Alarco y Del Hierro (2006).

ORIGEN DE LA POLÍTICA FISCAL ESTADOUNIDENSE

Sin discutir los pormenores relativos a los aspectos estructurales y financieros del origen de la crisis de los años treinta es interesante anotar que en el gobierno republicano de H. Hoover (1929-1932) se implantaron algunas medidas que no fueron suficientes para hacer frente a la recesión. Estas medidas fueron tardías, ya que recién en 1932 se emiten bonos garantizados por el gobierno federal para prestar dichos recursos a los bancos, compañías de seguros, empresas de ferrocarriles y otros negocios en dificultades financieras.¹

Asimismo, en forma innovadora, la agencia Federal Farm Board estableció controles en la producción agrícola para reducir la sobreproducción y coadyuvar a establecer mejores precios agrícolas. En esta administración no se aplicaron programas de apoyo a la mano de obra desempleada ni se recurrió a una política fiscal agresiva. F. Roosevelt (1933-1945) prometió en su campaña política, en la lógica neoclásica, recortar en 25% el gasto público y balancear el presupuesto; sin embargo, al asumir el poder se establecieron numerosos programas que incrementaron el nivel de gasto y déficit público a niveles nunca antes observados en la economía estadounidense.

A partir de 1933 se implantó un gran programa de ayuda de emergencia cuyo objetivo era crear empleos y estimular la economía: el New Deal for the American People, aunque algunos subprogramas a menudo eran experimentales y a veces contradictorios. El gobierno inicia en marzo de 1933 con el Emergency Banking Act que permite hacer frente a la crisis bancaria; por otra parte, se establecen los seguros de depósito a través del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Asimismo, se emite la Economy Act mediante la cual se trata de demostrar que el gobierno no es radical al recortar los sueldos de los trabajadores del gobierno y reducir las pensiones a veteranos en 15%, con lo cual demuestra su preocupación por las finanzas públicas.²

¹ G. Walton y H. Rockoff, *History of the American Economy*, pp. 529-531, señala que esto se hizo a través de una nueva entidad estatal: Reconstruction Finance Corporation derivada de la War Finance Corporation.

² *Wikipedia*, *op. cit.*, p. 3.

Los programas de gasto público de mayor impacto anticíclico fueron el Civil Works Administration (CWA), Civil Conservation Corps (CCC), Public Works Association (PWA), Work Progress Administration (WPA) y Tennessee Valley Authority (TVA). El CWA dio trabajo a cuatro millones de desempleados en la construcción y reparación de caminos, aeropuertos, parques, entre otros. El CCC fue un programa ambiental para restaurar bosques, playas y parques y entre 1934-1937 ocupó a 2.5 millones de trabajadores solteros. El PWA operó entre 1935-1943 cuya labor era construir o reparar escuelas, hospitales, aeropuertos, entre otros, y generó empleo para ocho millones de trabajadores. Los programas PWA y TVA se orientaron a regiones específicas sobre el río Columbia y la menos modernizada sobre el valle del Tennessee.³ El Home Owners Loan Corporation (HOLC) transfirió muchos recursos a través de la refinanciación de hipotecas para los propietarios de los sectores medios.

Algunos programas tuvieron también una clara orientación sectorial tales como el National Industrial Recovery Act (NIRA), Agricultural Adjustment Act (AAA) y el Farm Security Administration (FSA). El NIRA se estableció con el objetivo de ayudar a los negocios y a los trabajadores al permitir asociaciones comerciales en las industrias, regular los salarios, las condiciones de trabajo, la producción y los precios. Los programas agrícolas estaban destinados a proteger a los granjeros de las incertidumbres del mercado —anticíclicos— a través de subsidios y controles en la superficie cultivada de maíz, trigo, algodón, arroz, tabaco, carne de cerdo, leche y derivados.⁴

En el campo regulatorio se estableció la Securities and Exchange Commission (SEC) para supervisar el mercado de valores y contribuir a reformar el sistema bancario. En la National Labor Relations Act (Wagner Act) y en la Fair Labor Standards Act de 1938 se fortalece el rol de los sindicatos, se establecen los salarios mínimos y se limita el trabajo infantil. La Social Security Act establece un sistema de pensiones para los trabajadores jubilados, beneficios para los sobrevivientes de accidentes laborales, el seguro del desempleo claramente anticíclico, ayudas para madres, niños y discapacitados.

MEDICIÓN DE LA MAGNITUD DE LA POLÍTICA FISCAL ANTICÍCLICA

La cuantificación de los recursos asignables a una política fiscal anticíclica no es tan simple como su conceptualización. Tanto los ingresos como los

³ Bergen Organization, *Successes and Failures of Roosevelt New Deal Programs*, p. 2.

⁴ *Wikipedia*, op. cit., pp. 3-4.

egresos o gastos públicos tienen componentes cíclicos y permanentes. Por el lado de los ingresos, la mayor parte de los ingresos públicos son procíclicos, crecen o decrecen en la medida que el producto o ingreso nacional aumenta o disminuye. Los impuestos indirectos y la importación tienden a modificarse al mismo ritmo que el nivel de actividad económica; mientras que los impuestos directos o la renta, por su naturaleza progresiva, tienen fluctuaciones al alza o a la baja más que proporcionales a las modificaciones en el producto. Por el lado de los egresos, también se podrían distinguir entre los permanentes o independientes del nivel de actividad económica, los que varían conforme se modifica la actividad económica (procíclicos) y los que se modifican en signo contrario a las modificaciones del producto e ingreso (anticíclicos). Crecen cuando el ingreso privado disminuye y decrecen cuando este aumenta.

Así, la política fiscal anticíclica alude en mayor medida a ese comportamiento del gasto público en que éste crece o decrece en relación inversa al producto. Esta política es independiente de los resultados de las finanzas públicas, aunque debemos señalar que la presencia de un déficit en las finanzas públicas en un entorno recesivo es en la práctica una política anticíclica porque tendería a incrementar la demanda agregada. Por el contrario, un superávit en un entorno expansivo es también anticíclico porque impulsaría una reducción en la demanda agregada.

La determinación de la magnitud de la política fiscal anticíclica debe realizarse a través de los denominados impulsos fiscales. Su cuantificación se efectúa sumando todos los programas implantados bajo tal orientación y en ausencia de dicha información pormenorizada se está considerando aquella magnitud del gasto público real que crece por encima o por debajo de la tasa de crecimiento observada del producto interno bruto (PIB) real. La magnitud de los egresos públicos (consumo e inversión pública) que supera el crecimiento del producto es un impulso positivo real al gasto privado, mientras que si los egresos públicos crecen menos que el producto el saldo es negativo y reflejarían un impulso negativo o la ejecución de una política que no es anticíclica.

Esta forma de medición de los impulsos fiscales es diferente a la desarrollada por otros autores. Al respecto, Perotti (2002:2-5) señala que existen al menos cuatro metodologías para medirlos. La primera se basa en cuantificar los eventos exógenos a través de una variable dummy o simulada para los años en que estos se produjeron, tales como la Segunda Guerra Mundial, la guerra de Corea, la ocupación militar en Vietnam, el periodo de expansión fiscal de R. Reagan. Se parte de la idea de que estos eventos son perfectamente determinados, exógenos e inesperados y por tanto se intenta dimensionarlos. Sin embargo, esos eventos perfectamente identificados pueden ser

contrarrestados por otras políticas de signo contrario que reducirían la magnitud del impulso fiscal. Con esta metodología también se omitirían otras políticas anticíclicas más automáticas como la operación de los mecanismos de pago del seguro al desempleo que entran en funcionamiento a mayor escala cuando se inicia una recesión.

La segunda aproximación consiste en identificar los impulsos fiscales a través de restricciones en el comportamiento de otras variables económicas. Los impulsos por el lado de los ingresos fiscales se evalúan suponiendo que los gastos del gobierno son constantes, mientras que los impulsos fiscales por el lado del gasto se evalúan asumiendo que los ingresos fiscales permanecen constantes. No se requiere la información relativa al evento específico, ya que ésta se detecta en forma estadística.

La tercera forma de medición de los impulsos fiscales considera la metodología relativa a la determinación de los impulsos monetarios, considerando el diseño de un modelo estructural para explicar el mayor gasto público a través de las variables macroeconómicas tradicionales y donde los residuales podrían corresponder a dichos impulsos. Por último, Blanchard y Perotti (2002) utilizan un modelo estructural de vectores autoregresivos (VAR) mediante el cual se podría determinar la magnitud y duración de los impactos de diferentes componentes no esperados de la política fiscal por el lado de los ingresos por impuestos y gastos públicos.

En la mayor parte del periodo los impulsos son negativos y en unos cuantos años son positivos. La política fiscal anticíclica evaluada de esta forma es temporal, aunque conocemos de programas anticíclicos permanentes. Los impulsos positivos más importantes del periodo bajo análisis se producen durante la Segunda Guerra Mundial entre 1941 y 1944 con valores equivalentes entre 2.5 y 26% del producto. Tras la depresión de los años treinta (1930-1932) los impulsos tienen valores entre 1.8 y 3% del producto; posteriormente los impulsos serán resultado de situaciones especiales⁵ o de periodos recesivos previos.

Es interesante señalar que estos impulsos fiscales tienen una duración variada, pero nunca superan los tres años. Durante los años treinta hay episodios anticíclicos en 1934, 1936 y entre 1938 y 1939 previos a la Segunda Guerra Mundial. En la década de los cuarenta, para hacer frente a la depresión posterior a la Segunda Guerra Mundial, entre 1948-1949, las magnitudes oscilan entre 0.5 y 2.6% del producto; durante el periodo 1951-1953 los impulsos asociados a la guerra de Corea tienen una magnitud alrededor

⁵ Aquí se presenta el dilema de que es primero. La situación especial (por ejemplo, conflicto bélico) o la necesidad de un mayor gasto público real, ya que la historia nos ha mostrado circunstancias en que la necesidad del gasto antecede y explica, al menos parcialmente, el conflicto bélico.

de 5% del producto, misma que se mantiene entre 1957 y 1958. En la siguiente década hay un impulso durante 1961 y durante 1966-1967 asociados al inicio de la guerra de Vietnam.

Durante la década de los setenta e inicios de los ochenta los impulsos positivos son de menor magnitud (alrededor de 0.5% del producto) y parecen ser respuesta posterior a los efectos negativos sobre el ingreso nacional infringidos por el alza en los precios del petróleo. Los impulsos fiscales se producen entre 1974-1975 y 1980 y 1982.⁶ Posteriormente, durante 1985-1986, en una magnitud cercana a la anterior, se implantó una política expansiva frente a la desaceleración del crecimiento económico observado durante esos años. Finalmente, durante 1990 y 1991 se observa un claro episodio de política fiscal anticíclica de una magnitud alrededor de 0.3% del PIB, para producirse otro en el 2001, equivalente a 0.6% del producto, como respuesta a la recesión y los acontecimientos de septiembre de 2001.

Resulta interesante analizar cuántos de estos impulsos fiscales se han producido en gobiernos republicanos o demócratas y concluiremos que se producen en ambos. Con los republicanos: Hoover (1930-1932), Eisenhower (1953, 1957-1958), Ford (1974-1975), Reagan (1982, 1985-1986) y los Bush (1990-1991, 2001). Por el lado de los demócratas: Roosevelt (1934, 1936, 1938-1939, 1941-1944), Truman (1948-1949, 1951-1952), Kennedy (1961), Johnson (1966-1967) y Carter (1980).

Sin embargo, a pesar de que en los gobiernos de distinto signo político se utiliza la política fiscal anticíclica, el consumo y la inversión pública tienden a ser una fuente de crecimiento⁷ económico más importante en los gobiernos demócratas que en los republicanos, aunque se observan algunas excepciones. Las mayores contribuciones al producto por parte del gasto público real se observan con Truman al rebasar 130%, seguido por Roosevelt con más de 37%, Kennedy con casi 34% y Johnson con 24%. Dentro de los gobiernos republicanos con mayores contribuciones del gasto público al crecimiento económico destacan Eisenhower con 32% y Reagan con 13.6%. Los otros republicanos como Hoover, Nixon, Ford y G. Bush muestran contribuciones pequeñas o poco significativas. Las excepciones al análisis fueron Carter que muestra que los egresos públicos no contribuyeron en promedio al crecimiento económico, Clinton donde la contribución es mar-

⁶ De acuerdo a la Energy Information Agency, Department of Energy los precios de adquisición del crudo en refinерías norteamericanas se incrementaron en 150 y 99% entre 1973-1975 y 1979-1981, respectivamente.

⁷ Con base en información del producto por tipo de gasto del Bureau of Economic Analysis del US Department of Commerce (2002) se determina la contribución de cada componente de la demanda con base en sus tasas de crecimiento y la participación en el producto, para promediarse en forma simple en cada periodo de gobierno.

ginal y equivalente a 6.4% del producto y G.W. Bush (2001) donde los egresos públicos son la segunda fuente de crecimiento económico.⁸

Es interesante señalar que para todo el periodo bajo análisis el consumo e inversión pública real contribuyeron con 27.4% del crecimiento económico observado, mismo que tiene una tasa de crecimiento promedio anual de 3.7%. El consumo y la inversión privada contribuyen con 83.8 y 22.6% del crecimiento económico, respectivamente. La balanza en cuenta corriente (exportaciones menos importaciones) ha contribuido negativamente en promedio al crecimiento del producto.

En términos de resultados, cabe anotar que el desempeño económico del partido Republicano en el gobierno parece haber sido exitoso en elevar los ingresos después de impuestos de los grupos más ricos de la sociedad estadounidense. Sin embargo, no ha sido positivo en términos de las finanzas públicas, los niveles de deuda y el crecimiento económico. El presidente Ford tuvo déficits fiscales respecto del PBI entre 3.3 y 4.1%, Reagan entre 2.5 y 5.9%, Bush padre entre 2.7 y 4.4%; y Bush hijo partió de un superávit heredado de Clinton de 1.2% y terminó con un déficit del 3.1%. Efectivamente Roosevelt (demócrata) rompió los récords de crecimiento en la deuda pública por las exigencias de la Segunda Guerra Mundial; sin embargo, no quedaron atrás los Bush con aumentos de 56.2 y 76.7% y Reagan con un crecimiento de 186.7 por ciento.

La tasa de crecimiento promedio del PBI real durante el periodo de Reagan fue 3.5% anual, aunque con Clinton fue 3.9% anual. Ningún otro republicano logró tasas mayores al 3% anual después de la postguerra mundial. Hasta Carter logró un crecimiento de 3.3% anual. Blinder y Watson (2016) acaban de señalar que el desempeño de los gobiernos demócratas fue superior a los republicanos en todo un conjunto de indicadores económicos para el mismo periodo de análisis.

POLÍTICA FISCAL ANTICÍCLICA, DÉFICIT PÚBLICO, INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS

Para el periodo bajo análisis se estima una regresión lineal que pretende explicar el impulso fiscal como una función de la variación porcentual del gasto privado (véase cuadro 1). Al respecto, los valores y signos de los parámetros coinciden con lo esperado y fueron significativamente diferentes de

⁸ Cuando las tasas de crecimiento del producto son muy pequeñas, la aritmética de la fórmula de las fuentes de crecimiento genera que las contribuciones de cada uno de los factores resulten en porcentajes muy grandes.

cero. La contracción del gasto privado explicaría en 77% la necesidad de implantar una política fiscal anticíclica. El restante 23% se referiría a aquellos episodios de la política fiscal resultado de otros eventos de origen no económico o por situaciones especiales.

Es difícil contestar si estas políticas fiscales anticíclicas han sido efectivas para hacer frente a las caídas en el gasto del sector privado. Es poco probable que las puedan contrarrestar en su totalidad, pero se esperaría que al menos parcialmente hayan contribuido a mitigar la contracción del producto. Se ha estimado otra regresión para explicar el crecimiento del producto como una función de los impulsos fiscales, determinándose un parámetro positivo y significativamente diferente de cero, que reflejaría que esta política tiene impacto sobre el PIB, con una capacidad explicativa de 26% como coeficiente de correlación.⁹

La teoría económica convencional plantea una relación directa entre la política fiscal anticíclica con el nivel de déficit público, la inflación, las tasas de interés y por ende la sustitución de la inversión privada por el mayor gasto público. Para evaluar tales efectos, debemos analizar en primer lugar si la política fiscal anticíclica se correlaciona necesariamente con la presencia de un mayor déficit público. Al respecto, es importante señalar que en rigor esto no es así, ya que el resultado final depende de lo que ocurra con los otros ingresos y egresos del sector público. Para obtener una posición más concluyente sobre el tema hemos estimado una regresión del resultado en las finanzas públicas (superávit y déficit) como función del impulso fiscal real (tanto positivo como negativo),¹⁰ determinando que el parámetro que vincula la variable independiente y dependiente es de signo positivo y significativamente diferente de cero. Asimismo, éste y su constante explican sólo 28% del resultado en las finanzas públicas durante el periodo bajo análisis.

El resultado anterior implica que la presencia de un impulso fiscal real positivo se asocia a un superávit en las finanzas públicas, lo contrario a un mayor desequilibrio (déficit) en las finanzas públicas que se esperaría tradicionalmente. Por tanto, la política fiscal anticíclica en lugar de generar un mayor desequilibrio en las finanzas públicas lo reduce a través de su efecto positivo sobre el nivel de actividad económica y la recaudación tributaria. En dirección contraria, la aplicación de una política de crecimiento en el gas-

⁹ La variación porcentual del PIB es explicada por el impulso fiscal del periodo anterior, con parámetros positivos y significativamente diferentes de cero y un coeficiente de correlación de 11 por ciento.

¹⁰ Se probaron diversas regresiones en que las variable dependiente e independiente tenían diversos desfases, pero el resultado con mayor R2 corresponde a ambas variables en el mismo periodo.

CUADRO I
MEJORES REGRESIONES LINEALES DE LAS VARIABLES ANALIZADAS

| <i>Variable dependiente</i> | <i>Variables independientes</i> | | <i>Periodo regresión</i> | R^2 | <i>Prueba F</i> | <i>D.W.</i> |
|--|---------------------------------|---|--------------------------|-------|-----------------|-------------|
| Impulso fiscal (% PIB) | Constante | Variación gasto privado | 1930- 2001 | 0.768 | 231.919 | 0.946 |
| | 2.069 | -0.527 | | | | |
| | (5.62) | (-15.223) | | | | |
| Variación del PIB (%) | Constante | Impulso fiscal | 1930- 2001 | 0.263 | 25.041 | 1.103 |
| | 3.520 | 0.451 | | | | |
| | (6.54) | (5.00) | | | | |
| Resultado finanzas públicas (% del PIB) | Constante | Impulso fiscal | 1930- 2001 | 0.279 | 27.057 | 0.415 |
| | -0.782 | 0.251 | | | | |
| | (-2.708) | (5.20) | | | | |
| Variación de precios (%) | Constante | Impulso fiscal (T-1) | 1931- 2001 | 0.066 | 4.841 | 0.558 |
| | 3.221 | -0.161 | | | | |
| | (7.32) | (-2.200) | | | | |
| Variación de precios (%) | Constante | Resultado finanzas públicas (T-1) | 1931- 2001 | 0.168 | 13.936 | 0.558 |
| | 2.772 | -0.545 | | | | |
| | (6.42) | (-3.733) | | | | |
| Importaciones menos exportaciones reales (MMUS\$ 1996) | Constante | Impulso fiscal (T-1) | 1931- 2001 | 0.003 | 0.190 | 0.116 |
| | 55.584 | 0.715 | | | | |
| | (5.63) | (0.44) | | | | |
| Variación inversión privada (%) | Constante | Impulso fiscal | 1930- 2001 | 0.466 | 61.028 | 1.251 |
| | 8.042 | -3.361 | | | | |
| | (3.13) | (-7.812) | | | | |
| Tasa de interés real básica créditos bancarios (%) | Constante | Impulso fiscal (T-1) | 1931- 2001 | 0.028 | 1.988 | 0.445 |
| | 2.614 | 0.121 | | | | |
| | (0.12) | (1.41) | | | | |

CUADRO 1 (CONTINUACIÓN)

| <i>Variable dependiente</i> | <i>Variables independientes</i> | | <i>Periodo regresión</i> | R^2 | <i>Prueba F</i> | <i>D.W.</i> |
|--|---------------------------------|--|--------------------------|-------|-----------------|-------------|
| Tasa de interés real básica créditos bancarios (%) | Constante | Tasa de descuento real de la reserva federal | 1930-2001 | 0.928 | 902.391 | 0.261 |
| | 1.490 | 1.087 | | | | |
| | (10.22) | (30.04) | | | | |

NOTA: debajo de la definición de las variables independientes se anota el valor, el signo del parámetro asociado y entre paréntesis el valor de la prueba estadística T.

FUENTE: elaboración propia con base en información del Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce y Federal Reserve Bank of St. Louis.

to público real con una tasa menor a la correspondiente al PIB real tendería en Estados Unidos a incrementar el déficit en las finanzas públicas.

La vinculación entre estos impulsos fiscales, el déficit público y la inflación son temas donde la posición ortodoxa tradicional plantea una vinculación positiva. Ante una política fiscal anticíclica se produciría un mayor déficit público y, por tanto, directa e indirectamente, se generaría inflación. Sin embargo, olvida que la política fiscal anticíclica surge en circunstancias en que la actividad económica del sector privado es muy reducida y la demanda agregada tiende a ser inferior a la capacidad productiva, generando presiones deflacionarias. Sólo cuando el impulso de la política fiscal es de una magnitud importante se podría, luego de aumentar la demanda, reducir los inventarios acumulados, aumentar la producción y producir presiones sobre los precios. Por tanto, no debe confundirse una política fiscal anticíclica con una política de gasto público irresponsable en constante crecimiento, sin contrapartida de financiamiento en mayores ingresos públicos u otras fuentes no inflacionarias.

Durante la década de los años treinta, de los siete años en que se aplica la política fiscal anticíclica, cuatro de estos se asocian a inflación (medida a través de la variación porcentual del deflactor del PIB) no mayor a 3% anual, mientras que los otros tres muestran presiones deflacionarias entre 0.7 y 1.9%. La década de los cuarenta, cuando el impulso fiscal es más alto, se asocia con una inflación anual entre 1.1 y 12.2%, aunque en 1949 se observa una deflación de 0.1%. En la década de los sesenta todos los episodios de política fiscal anticíclica se asocian a inflación, pero nunca mayor a 3.1% anual. La inflación es mayor, cercana a 10%, en algunos años durante la década de los setenta; sin embargo, una parte importante de ésta inflación fue

resultado de los dos *shocks* petroleros de 1973 y 1979 que golpearon duramente a las economías desarrolladas y llevaron por primera vez a la inflación a dos dígitos desde la Segunda Guerra Mundial. En 1982 —donde la intervención fiscal fue de mayor magnitud— la inflación fue sólo de 6.2%. Nuevamente durante 1985-1986 la mayor intervención fiscal se asocia con tasas inflacionarias de alrededor de 3% anual. Por último, mientras que en 1990-1991 la inflación se acerca a 4% anual, durante 2001 es de 2.2 por ciento.

De igual forma que en la relación anterior —déficit público-impulso fiscal— hemos procedido a correlacionar la inflación con el impulso fiscal y obtenemos un parámetro negativo significativamente diferente de cero en el límite, pero con un coeficiente de correlación en ningún caso superior a 6.6%.¹¹ Los resultados de estas regresiones se muestran en el cuadro 1. Este resultado, al igual que los anteriores, es interesante, ya que para todo el periodo bajo análisis, la implementación de los diversos episodios de política fiscal anticíclica se ha asociado con menos inflación, en contraposición a lo que plantearían los economistas y analistas ortodoxos. El panorama deflacionario previo a la intervención fiscal predomina aún después de su implantación. En forma complementaria cuando correlacionamos la inflación con el resultado de las finanzas públicas, se obtiene empíricamente una relación inversa con parámetro significativamente diferente de cero. De manera contraria a lo señalado por la teoría ortodoxa un mayor superávit en las finanzas públicas se asocia con una mayor inflación y el mayor déficit con una menor inflación.

Es importante evaluar cuáles han sido los efectos de la política fiscal anticíclica tanto sobre el proceso de inversión y de gasto privado, como sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, a través del efecto *crowding-out* o de desplazamiento de la inversión privada. Teóricamente, si el incremento de gasto es transitorio (pero financiado con mayores impuestos) se pueden producir diferentes resultados dependiendo del tamaño de la economía y de la existencia o no de libre movilidad de capital.¹² Si la economía es pequeña y tiene libre movilidad de capitales, la acción fiscal no tiene efecto alguno sobre la tasa de interés y el gasto privado no se ve afectado.¹³ Para este mismo país, si hay control al movimiento de capitales, el mayor gasto fiscal desplaza la inversión, al incrementarse las tasas de interés por el

¹¹ La regresión sin desfase entre la variable dependiente e independientes muestra un coeficiente de correlación más reducido de 2.3%, mientras que en la de desfase es de 6.6 por ciento.

¹² J. Sachs y F. Larrain, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamericana, 1995, pp. 196-197.

¹³ Si el tipo de cambio es libre, las modificaciones en el gasto público pueden afectar el tipo de cambio y de esta forma afectar indirectamente a las tasas de interés internas.

menor ahorro interno. En un país grande con libre movilidad del capital, el aumento transitorio del gasto fiscal desplaza a la inversión interna y a las exportaciones netas; sin embargo, Sachs y Larrain (1996) señalan que cuando un gobierno lleva a cabo una expansión permanente del gasto, suponiendo un presupuesto equilibrado, el desplazamiento de la inversión o las exportaciones netas es necesariamente menor o incluso desaparece.

Se ha correlacionado el saldo real de las importaciones menos las exportaciones con relación al impulso fiscal, y se determina que la mejor regresión es la que plantea un desfase de un año entre la variable dependiente y la independiente. Sin embargo, los parámetros tienen el signo correcto pero no son significativamente diferentes de cero y la regresión sólo muestra un coeficiente de correlación de menos de 1%. De esta forma el mayor impulso fiscal no parece correlacionarse con mayores importaciones o menores exportaciones.

La mejor regresión que vincula la inversión privada como una función de los impulsos fiscales, reflejaría que estos últimos afectarían negativamente a la inversión, con un parámetro significativamente diferente de cero y un coeficiente de correlación de 47%. No obstante esta asociación negativa entre menor inversión (en rigor la variación porcentual de la inversión privada) y mayor impulso fiscal, puede ser espúrea, ya que la mayor intervención se produce cuando el gasto privado (consumo e inversión) es más reducido.

En forma complementaria se analiza como los impulsos fiscales pueden afectar las tasas de interés y de esta forma impulsar el efecto de desplazamiento al promover la reducción del consumo e inversión privada. Aquí se considera la tasa de interés básica por préstamos comerciales (Prime Commercial Loan Rate) proporcionada por el Banco de la Reserva Federal de St. Louis, convertida a términos reales utilizando el deflactor del PIB para el mismo periodo bajo análisis, 1929-2001.

La mejor regresión que vincula la tasa de interés real como una función de los impulsos fiscales es la que tiene un rezago entre la variable dependiente e independiente. El parámetro del impulso fiscal tiene valor positivo, pero el mismo sólo es significativamente diferente de cero en el límite. Asimismo, el coeficiente de correlación es de apenas 2.8%, lo que implica un comportamiento no explicado de 97.3% (véase cuadro 1). De esta forma, el impulso fiscal parecería promover un incremento de las tasas de interés de mercado (en este caso de créditos bancarios) pero dicha relación no es estadísticamente significativa.

A diferencia de lo ocurrido entre la tasa de interés de los créditos bancarios y el impulso fiscal, la vinculación entre esta tasa de mercado y la tasa

de descuento de la Reserva Federal es muy estrecha.¹⁴ Los parámetros estimados son positivos y significativamente diferentes de cero. Asimismo, las tasas de descuento de la Reserva Federal explican casi 93% de la evolución de las tasas reales de crédito. La elevada vinculación entre ambas variables refleja la importancia de este instrumento de la política monetaria tanto hacia el alza como a la baja de las tasas de interés reales. Es interesante anotar, que aún en el caso hipotético de que los impulsos fiscales afectaran positivamente a las tasas de interés real, la política monetaria a través de los instrumentos que maneja la Reserva Federal las podría modificar. En este escenario quedaría claro la importancia de la política monetaria y la necesidad de vincularla con la política fiscal.

POLÍTICA FISCAL ANTICÍCLICA Y SU CONTRIBUCIÓN AL BIENESTAR

De acuerdo a lo comentado hasta el momento es obvio que la política fiscal anticíclica ha sido valiosa para enfrentar la desaceleración de la actividad económica del sector privado, del producto e ingreso en general, haciendo frente a fenómenos coyunturales y a otras situaciones especiales. Sin embargo, nuestra hipótesis es que estos mayores niveles de gasto público, por la capacidad instalada ociosa existente, dio lugar a mayores volúmenes de producción.

Con los impulsos fiscales no sólo mejoraron las expectativas de los consumidores y sus niveles de consumo actual y para los periodos siguientes, sino que promovieron a través del efecto acelerador mayores niveles de inversión con la consiguiente expansión en el nivel de demanda-producto y de ampliación en la capacidad productiva.¹⁵ Estos efectos activan un circuito virtuoso de crecimiento, que tiene impacto positivo en los años siguientes hasta que se agota naturalmente o que desaparece cuando surge una siguiente crisis.

Si la política fiscal anticíclica trata de compensar las caídas coyunturales en el gasto privado o se enfrenta a situaciones especiales no sería neutra en el largo plazo. Para evitar caídas significativas en el nivel de demanda debe proporcionarse una señal de estabilidad al reducir los riesgos e incrementar los beneficios esperados para los inversionistas. En nuestra percepción esto tendría efectos sobre el crecimiento económico en una perspectiva de me-

¹⁴ De 1929 a 1949 se consideró la tasa de descuento de la Reserva Federal de Nueva York, para utilizar posteriormente la nacional de 1950-2001. Asimismo, las tasas en términos nominales fueron convertidas a reales con el deflactor del PIB de Estados Unidos.

¹⁵ Se consideran aquí los efectos de la inversión en términos de mayor demanda agregada y de creación de nueva capacidad productiva.

diano y largo plazo. Efectos intergeneracionales positivos hacia adelante y que harían frente a los negativos que se producirían si los desequilibrios que se presentaran en las finanzas públicas se financiaran a través de la colocación de bonos, lo que elevaría la razón deuda/producto. En el peor de los casos esto último se acompañaría de mayores niveles de producto, respecto de la circunstancia en que la no aplicación de la política fiscal anticíclica conlleva a que el producto sea menor.

El mayor consumo presente no tendría contrapartida en un menor consumo futuro (cuando es necesario amortizar la deuda), ya que este último es superior por la implementación del impulso fiscal. Sin la política anticíclica el menor consumo presente se asociaría a un menor consumo futuro, ya que el producto crecería menos. La metodología para la estimación de los efectos acumulativos de la política fiscal anticíclica se basa en un proceso iterativo con año base en 1929.

El procedimiento inicia estimando un nuevo PIB para 1930 con política fiscal neutra, al suponer que el consumo e inversión pública real deben crecer exactamente a la misma tasa del producto observado entre 1929 y 1930. Para estimar el nuevo producto para 1931 se parte de la base del producto estimado en 1930 por el promedio ponderado, de acuerdo a la estructura real del producto del año, por las tasas de crecimiento de cada componente de la demanda observadas entre 1930 y 1931, incluyendo el supuesto de que el gasto público crezca igual al PIB en dicho periodo. Para el año siguiente se parte del PIB del año anterior por el promedio ponderado de las tasas de crecimiento del año bajo evaluación y así sucesivamente hasta obtener una serie completa del producto que reflejaría las condiciones de implantar una política fiscal neutra.¹⁶ La diferencia entre la serie del producto original menos la serie estimada con la política fiscal neutra corresponde a la contribución acumulada en el largo plazo si se hubiese implementado la política fiscal anticíclica.

Con este procedimiento se aprecia que para finales de 2001 el efecto acumulativo de la política fiscal anticíclica explica más de 17.1% del producto actual norteamericano, con una magnitud de 1 575 billones de dólares a precios de 1996 (tres y 28 veces el PIB de México y Perú, respectivamente) y que explican casi US \$ 5 600 del producto per cápita estadounidense. Las nuevas generaciones tienen como punto de partida un producto per cápita actual que incluye el efecto acumulativo positivo de esta política y no parten con el lastre de un menor nivel de ingreso que debe repartirse entre más habitantes.

¹⁶ El procedimiento trata indistintamente las circunstancias de que la variación porcentual del crecimiento del consumo e inversión pública pueden ser mayores o menores a la tasa de crecimiento del PIB.

Al final de la década de los treinta la contribución de la política fiscal anticíclica es equivalente a 5.2% del producto. Durante la década de los cuarenta adquiere mayor importancia, con un nivel máximo en 1944 de 46.3% del producto, hasta representar al final de la década sólo 18.3% del producto.¹⁷ Para finales de los sesenta la política anticíclica representa 23.4% del producto. Posteriormente reduce su aportación hacia 1980, para incrementarla nuevamente en 1990 hasta 18.5%. Durante el periodo de Clinton se contrae ligeramente hasta un nivel de 17.1% en 2001, al inicio del primer año de gobierno de G.W. Bush. Finalmente, sólo con un propósito ilustrativo, se aprecia que el financiamiento externo del desequilibrio en la balanza en cuenta corriente de Estados Unidos explicaría ahora, con una metodología similar, 13.7% del producto estadounidense.

ELEMENTOS PARA UNA POLÍTICA FISCAL ANTICÍCLICA MEXICANA EFICAZ Y EFICIENTE

Son varias las interrogantes que deben ser atendidas para lograr una política anticíclica que logre alcanzar los objetivos señalados y que minimice los virtuales efectos perniciosos sobre otras variables económicas. Al respecto, destaca la definición de la oportunidad o el momento en que se aplicaría el mecanismo seleccionado, la magnitud, duración y financiamiento.

La primera cuestión a examinar es que los diferentes programas particulares de gasto anticíclico deben ser parte de un presupuesto global, ya que programas con presupuestos abiertos o sin límite pondrían en peligro los equilibrios en las finanzas públicas. Al respecto, la noción del balance estructural del gobierno central es un concepto manejado por el Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile que nos puede ser útil. Éste establece que los gastos del gobierno son una diferencia entre los ingresos resultado de recalcular el PIB potencial, el precio del cobre en el largo plazo y la meta establecida para el resultado estructural de las finanzas públicas. Chile es el único país, en las actuales circunstancias, que lo aplica y el mismo tiene una marcada connotación de política anticíclica.¹⁸ Los gastos se ajustan a un criterio de disponibilidad de financiamiento de naturaleza más permanente y no transitoria, permite la operación de estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo económico. Asimismo, genera que los gastos sean más pre-
visibles y estables minimizando el riesgo de problemas de credibilidad, ya

¹⁷ El periodo de 1945-1947 fue de contracción en el gasto público real.

¹⁸ Dirección de Presupuestos, Política Fiscal y Presupuesto para el 2003, Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile, p. 2.

que los agentes económicos son capaces de anticipar el curso del accionar fiscal, y en la medida que el diseño contemple parámetros adecuados, se garantiza una dinámica de deuda consistente con la restricción presupuestaria intertemporal.¹⁹

Es interesante señalar que cuando la política fiscal se guía por este criterio el balance efectivo (cálculo tradicional) se torna relativamente más deficitario en momentos en que la economía pasa por mayor debilidad y es menos deficitario o hasta superavitario cuando la economía tiene un alto crecimiento. Sólo como referencia, la regla del resultado estructural establecida para 2003 es de un superávit de 1% y un déficit global (cálculo tradicional) de 0.7%, mismos que permitirían gastos públicos reales 3.4% superiores a los realizados en 2002. Asimismo, con el objetivo de proporcionar transparencia a la formulación de la política fiscal y consolidar la regla fiscal se establecieron el Comité Consultivo del PIB Potencial y el Comité Consultivo del Precio Externo de Referencia del Cobre, constituidos por 24 expertos externos en las materias consultadas, quienes emitieron sus proyecciones para el periodo 2002-2007 y 2003-2012, respectivamente.²⁰ Con la metodología aprobada se estableció que la brecha entre ingresos estructurales e ingresos efectivos del gobierno central en el cálculo del balance estructural para 2003 era de 4.7% y de 88USc/lb para el precio del cobre en el largo plazo.²¹

Los márgenes de maniobra en los momentos en que la actividad económica decrece son menores, ya que se asocian a periodos de astringencia de recursos financieros internacionales y en la citada dirección las autoridades deben no sólo responder con prudencia a los periodos de euforia de los mercados, sino crear y constituir los fondos que permitan hacer frente a las necesidades en los periodos complejos. Se trata de hacer política anticíclica en todas las circunstancias: gastar más cuando el nivel de actividad económica del sector privado es más bajo y ahorrar para los malos tiempos cuando se producen momentos de abundancia.

La política fiscal debe tener un marco plurianual, basado en un horizonte de largo plazo definido sobre la base de un balance estructural o bien el establecimiento de una meta de relación entre la deuda pública y el PIB.²²

¹⁹ M. Marcel *et al.*, *Balance estructural del gobierno central, metodología y estimaciones para Chile, 1987-2000, Estudios de finanzas públicas*, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile, septiembre de 2001, pp. 11-12.

²⁰ Ministerio de Hacienda da a conocer resultados del Comité Consultivo del PIB Potencial y el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre, nota de prensa, 3 de septiembre de 2002, pp. 1-2.

²¹ El PIB potencial crecería 4.1% en 2003 respecto del año anterior, mientras que el precio promedio del cobre (efectivo) se estima sea de 77USc/lb.

²² CEPAL, *Globalización y desarrollo*, Santiago de Chile, abril de 2002, p. 159.

Asimismo, la aplicación de la política anticíclica se facilita mediante la utilización de fondos de estabilización de ingresos asociados a precios de las materias primas, mediante los cuales los recursos monetarios se ingresan a dichos fondos especiales cuando el precio del mercado rebasa un precio establecido. La Comisión Económica para América Latina (CEPAL) menciona los fondos del petróleo en Venezuela, del café y petróleo de Colombia y del cobre en Chile. El fondo de estabilización asociado a los precios del petróleo mexicano asigna recursos a otros objetivos de gasto (gobiernos estatales y locales, principalmente) pero dentro del mismo ejercicio presupuestal, por lo que se trata de un mecanismo administrativo sin propósito anticíclico de mediano plazo.

Los mecanismos para implantar una política anticíclica pueden ser diversos. Los más tradicionales son los programas preestablecidos de apoyo al desempleo aplicados en los países desarrollados. Sólo como referencia, en Estados Unidos durante el año terminado al 30 de junio del 2002, proporcionaron beneficios por este concepto de cerca de US \$ 40,000 millones.²³ Es interesante señalar que los ingresos para el programa se obtienen de las aportaciones de los empleadores a un fondo especial que los administra y que las cuotas-tasas por patrón son variables dependiendo del número de trabajadores que soliciten acceder a los beneficios del desempleo. En la medida que una empresa tiene una rotación de trabajadores más alta sus aportaciones al fondo de desempleo son mayores,²⁴ de la misma forma en que operaría un seguro por accidentes de trabajo, que cobra una mayor prima cuando el número y tipo de accidentes son más frecuentes.²⁵

Otra modalidad interesante es la relativa al apoyo a los productores agrícolas cuando los precios se reducen por debajo de determinado nivel. Al respecto, la Farm Bill 2002 estableció mecanismos contracíclicos de apoyo a los productores si los precios del maíz, sorgo, trigo, avena, cebada, soya, especies diversas de algodón, arroz, cacahuates y otras semillas oleaginosas decrecían con relación a un precio objetivo para el periodo 2002-2007.²⁶

En México se puede pensar también en el diseño y puesta en marcha de programas de inversión y empleo temporal cuando la tasa de desempleo rebasa determinado valor para que se atiendan las necesidades coyunturales existentes y contribuyan a que no decrezca significativamente el nivel de

²³ US Department of Labor, UI Data Summary, State Benefits Data 2nd Quarter 2002.

²⁴ Castigando a la empresa que despida más personal.

²⁵ Los beneficios por desempleo varían de estado a estado, pero en promedio se establecen en función de las aportaciones realizadas y asignan recursos al desempleado por un periodo de 26 semanas, desde US \$ 40 a 230 por semana. En el estado de California el beneficio se puede extender 13 semanas adicionales, cuando la tasa de desempleo estatal supera determinado valor.

²⁶ US Department of Agriculture, Farm Service Agency, 2002.

demanda efectiva. Sin embargo, con el criterio del balance estructural de las finanzas públicas más que establecer programas anticíclicos, se trata de disponer de un programa de gasto público, especialmente de inversión pública, con un horizonte de mediano y largo plazos. Lo que importa aquí es el resultado en las finanzas públicas.

La CEPAL, en forma complementaria, propone medidas monetarias y cambiarias para prevenir que los auges de financiamiento externo se traduzcan en aumentos excesivamente rápidos del crédito externo e interno y en apreciaciones insostenibles del tipo de cambio real a través de diversas políticas, como el manejo prudencial de los flujos de capital, cierta discrecionalidad para intervenir en el mercado cambiario, regulación del mercado monetario, mecanismos tributarios que desincentiven el endeudamiento externo de los agentes no financieros, la posesión de líneas de crédito contingentes o autoseguros,²⁷ entre otros mecanismos, cuyo análisis detallado no corresponde a este artículo.

Por último, es importante señalar que para algunos la sustitución del sistema monetario internacional de tipos de cambio fijos por el de tipos más flexibles supone una limitación adicional para la política fiscal y para las demás políticas de control de la demanda.²⁸ Sin embargo, un régimen de tipo de cambio flexible aísla a la economía del exterior, ya que, por ejemplo, un mayor gasto fiscal podría generar una depreciación de la moneda nacional y de esta forma poner límite a las mayores importaciones asociadas al gasto y frenar una virtual salida de capitales del país.

REFLEXIONES FINALES

El instrumento de la política fiscal anticíclica existe y ha demostrado ser valioso. México debe aprovechar la experiencia estadounidense. Hay mejores circunstancias que otras para aplicarlo; el manejo de su dosificación y topes son cuestiones relevantes tanto para lograr los resultados esperados como para evitar efectos no deseados sobre la demanda agregada que afecten a la balanza de pagos, a los precios o generen presiones sobre los mercados financieros afectando la capacidad y costo del financiamiento para el sector privado. Aunque suene paradójico, las posibilidades de aplicar política fiscal anticíclica son más altas cuando existe una mayor capacidad de recaudación fiscal (sea por impuestos permanentes y/o temporales) y cuando los niveles de endeudamiento público no rebasan los estándares inter-

²⁷ CEPAL, *op. cit.*, pp. 159-162.

²⁸ A. Fernández Díaz *et al.*, *Política económica*, McGraw-Hill, 1995, pp. 361-362.

nacionales. En línea con lo anterior es imprescindible insistir en la añeja propuesta de una reforma fiscal que ubique la presión tributaria del país dentro de los estándares de las mayores economías latinoamericanas, excluyendo los derechos y aprovechamiento generados por Pemex.

La evidencia presentada a partir de la experiencia estadounidense de la política fiscal anticíclica debe conducirnos a romper con los mitos difundidos por la corriente económica neoliberal. La aplicación de esta política es una práctica en los países desarrollados. Ésta no implica necesariamente desequilibrio fiscal, ni se asocia al rompimiento de los denominados “equilibrios macroeconómicos”. Se ha demostrado que es un factor importante para explicar el bienestar económico actual y de las futuras generaciones de norteamericanos.

Los efectos negativos sobre la inflación, la balanza de pagos, la inversión privada y las tasas de interés son mayoritariamente inexistentes o mínimos. Por todo lo anterior, queda claro que la política fiscal anticíclica puede ser un instrumento útil para reducir la inestabilidad y aumentar el bienestar en México. La opción del balance estructural ya ha sido implementada en Chile con gran efectividad. En la realidad existen diversos programas fiscales anticíclicos que pueden ser instaurados, mismos que podrían autofinanciarse o cubrirse con fondos especiales bajo el principio de que los ingresos en los buenos tiempos cubran los egresos de los malos, en un manejo gubernamental con perspectiva de mediano y largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

- Alarco, G. y P. del Hierro (2006), “Lecciones de Política Fiscal Anticíclica Norteamericana para América Latina”, *Investigación Económica*, vol. LXV, México, pp.159-201.
- Alesina, A. y T. Bayoumi (1996), “The Costs and Benefits of Fiscal Rules: Evidence From U.S. States”, *NBER Working paper series* 5614, junio, 14 p.
- Bailey, J.J. (1999), *Has Fiscal Policy Helped Stabilize the Postwar Economy Background Calculations*, State University of New York at Albany, julio, 54 p.
- Blinder, Alan S. and Mark W. Watson (2016), “Presidents and the US Economy: An Econometric Exploration”, en *American Economic Review*, 106 (4), pp. 1015-1045.
- Bureau of Economic Analysis del US Department of Commerce (2002), *National Accounts Data*.
- Cortázar, R. et al. (1986), *Políticas macroeconómicas, una perspectiva latinoamericana*, Santiago-Chile, CIEPLAN, 409 p.

- Feldstein, M. (2001), "Social Security Reform and Fiscal Policy in the Clinton Administration", *Harvard University Conference on Economic Policy in the 1990s*, 29 de junio, 5 p.
- Fernández, A. et al. (1993), *Política económica*, McGraw Hill, España, 554 p.
- Sachs J. y F. Larraín (1993), *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamericana, 789 p.
- Fondo Monetario Internacional (varios años), *Estadísticas Financieras Internacionales, Yearbook*.
- Grossman, H. (1995), "American Fiscal Policy in the 1990's", *NBER Working paper series 5109*, mayo, 10 p.
- Makin, J. (1989), "The Impact of Fiscal Policy on the Balance of Payments: Recent Experience in the United States", en M. Monti, et al., *Fiscal Policy, Economic Adjustment and Financial Markets*, FMI-Centro di economia monetaria y finanziaria, pp. 54-71.
- Marcel, M. et al. (2001), *Balance estructural del gobierno central, metodología y estimaciones para Chile, 1987-2000*, Estudios de Finanzas Públicas, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile, septiembre, 102 p.
- Mountford, A. y H. Uhlig (2002), "What are the Effects of Fiscal Policy Shocks?", *Center Discussion paper 2002-31*, abril, 39 p.
- Perotti, R. (1998), *Fiscal Policy in Good Times and Bad*, Columbia University and CEPR, noviembre, 42 p.
- Perotti, R. (2002), *Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries*, European University Institute, junio, 50 p.
- The White House (2001), "The Clinton-Gore Administration, a Record of Progress", en *The Clinton Presidency: Historic Economic Growth*, 18 p.
- US Department of State (2005), "Monetary and Fiscal Policy in U.S.", en *Country Studies*, 8 p.
- Walton, G. y H. Rockoff (1994), *History of the American Economy*, Dryden Fort Worth, 7a edición, 733 p.
- Wikipedia, *The Free Encyclopedia*, disponible en <http://en.wikipedia.org/wiki/New_Deal>.