

**LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE
HAAVELMO Y KALECKI.
EL CASO ARGENTINO RECIENTE¹**

AUTOR:
FABIÁN AMICO

Documento de Trabajo N° 51 – Noviembre de 2013



¹ Quisiera agradecer –sin implicar- a Alejandro Fiorito y Franklin Serrano por las opiniones y discusiones sobre los temas de este trabajo.



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

FABIÁN AMICO

MARTÍN BURGOS ZEBALLOS

JUAN MATÍAS DE LUCCHI

JORGE GAGGERO

RODRIGO LÓPEZ

MARÍA LUCÍA LOBROFF

ESTANISLAO MALIC

PABLO MARESO

MARÍA ANDREA URTURI

MARÍA SOL RIVAS

MAGDALENA RUA

INVESTIGADORES INVITADOS

ENRIQUE ARCEO

CLAUDIO CASPARRINO

JUAN CUATTROMO

NORBERTO CROVETTO

ALEJANDRO FIORITO

GUILLERMO HANG

ROMINA KUPELIAN

JORGE MARCHINI

PRISCILA RAMOS

DARIO ROSSIGNOLO

ARIANA SACROISKY

LEANDRO SERINO

FERNANDO TOLEDO

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNANDEZ BUGNA

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO T. GARCÍA

ROBERTO RIGHI

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

INDICE

Introducción	4
I. La política fiscal en el nuevo consenso macroeconómico	5
II. Política fiscal y demanda efectiva	8
II.1. Kalecki y Haavelmo	9
II.2. El modelo de Kalecki	14
II.3. Supermultiplicador y gasto público	25
III. La política fiscal y el crecimiento en la Argentina reciente.....	27
III.1. Aspectos históricos y generales	27
Carga tributaria bruta y neta	29
III.2. Política fiscal y crecimiento (1994-2009)	32
III.3. La política fiscal en la etapa reciente	44
4 Observaciones finales.....	47
Referencias:	51
Anexo estadístico	54

“En 1946, Kalecki abogó por una serie de beneficios sociales (por ejemplo, pensiones de jubilación, prestaciones por hijos) para estimular el consumo y ayudar a los grupos de menores ingresos. En general abogó por la estimulación del consumo de masas como una parte importante del paquete macroeconómico para garantizar el pleno empleo. Sostuvo esto basado en la insuficiencia de otros métodos, en razones de justicia social y debido a que el consumo es el resultado final de la actividad económica” (Sawyer, 1986, p.131).

Introducción

El impacto de la política fiscal en el crecimiento argentino constituye aún hoy un tema controvertido y poco estudiado. Dado que el gobierno sostuvo en los primeros años de la década de los 2000 un superávit fiscal primario alto, algunos economistas afirmaron que la política fiscal no fue un factor importante en la recuperación de 2002-2003 y que el cambio en el resultado fiscal (de un déficit persistente antes de 2002 a un fuerte superávit –aunque decreciente- desde 2003) sería un indicador de que la política fiscal habría sido ligeramente contractiva al menos hasta 2005.

Sin embargo, el resultado fiscal (del déficit al superávit) no es necesariamente un buen *proxy* de cuán expansiva o contractiva es la política fiscal, como se intentará mostrar en este trabajo. Con base en el principio de la demanda efectiva de Kalecki y en el Teorema de Haavelmo (1945), se puede construir un indicador consistente que revele el impacto del sector público en el crecimiento argentino reciente. Dicho indicador mostrará que la política fiscal se tornó crecientemente expansiva desde 2003, independientemente de la consideración del resultado fiscal, y que tuvo una impronta fundamental en el crecimiento de los últimos años.

Por ende, este trabajo apunta a estimar el impacto de la política fiscal y del sector público en general en el crecimiento económico argentino de los años recientes. Para eso, se hace un breve repaso del rol de la política fiscal en el crecimiento según la óptica convencional (sección I) y luego se discuten las características principales de un enfoque alternativo basado en el principio de la demanda efectiva de Kalecki y en el Teorema de Haavelmo del multiplicador de presupuesto equilibrado. Seguimos en este sentido una sugerencia de Serrano (2012). Finalmente, el enfoque concluirá en un modelo de tipo “supermultiplicador” (sección II).

La sección III describe algunos aspectos históricos y generales sobre la política fiscal en Argentina y presenta una primera estimación de su impacto en los años recientes. La sección IV formula unas pocas observaciones finales. Creemos que los resultados presentados en este trabajo, aunque solo sean el producto de una primera

aproximación al problema, pueden ser útiles para poner de relieve el rol relevante de la política fiscal en el crecimiento económico de largo plazo en su interacción con aspectos distributivos, externos y estructurales.

I. La política fiscal en el nuevo consenso macroeconómico

El impacto de la política fiscal sobre la demanda agregada y sobre el nivel de actividad depende crucialmente del modelo teórico y de los supuestos acerca del funcionamiento del sistema económico donde esa política se aplica. Como señala Arestis (2009), en el contexto de los viejos modelos macroeconómicos, caracterizados por precios que ajustan lentamente (*sluggish prices*), la política fiscal tiene efectos positivos sobre la demanda. Una política fiscal expansiva aumenta el gasto agregado, y permite a las empresas (que padecen restricciones de demanda) vender más producto, aumentando así los ingresos y el empleo. La inflexibilidad de precios (determinados por la aplicación de un mark-up sobre costos) hace que el nivel de producto sea determinado por la demanda. Los precios ajustan gradualmente debido a presiones de costos por las alzas de salarios, como capturan algunas versiones de la curva de Phillips.

El multiplicador de la política fiscal es positivo, aunque su tamaño puede ser afectado por una serie de causas, como la proximidad al uso pleno de la capacidad productiva, tasas de interés más altas que la anticipada por el banco central que pueden desplazar la demanda privada, la devaluación de la moneda en un régimen de tipo de cambio flexible, etc. Estos factores pueden dar por resultado un multiplicador positivo de la política fiscal, pero de dimensión reducida.

Sin embargo, la visión que emana del nuevo consenso macroeconómico (NCM) de la política fiscal es muy diferente. Todos estos factores que producen débiles resultados keynesianos, ha sido evaluados de una manera que ahora debilitan sustancialmente la política fiscal y llevan a desechar las posibilidades del gobierno de utilizar su gasto (y sus ingresos) como herramienta de política para incidir en el crecimiento.

En términos de política fiscal, las formulaciones del NCM no hacen prácticamente ninguna mención explícita y, en general, el uso de una política fiscal “discrecional” es visto más como la excepción que la regla. La norma de la política fiscal debe ser permitir que los estabilizadores automáticos actúen en un ambiente de presupuesto equilibrado a través del ciclo económico, y el funcionamiento de los estabilizadores puede ser reflejado implícitamente en la evolución de la brecha de producto y en las expectativas sobre la brecha futura.

Los estabilizadores automáticos serían aquellos elementos del régimen de gastos e impuestos que “automáticamente” tenderían a estabilizar la economía a lo largo del ciclo. Por ejemplo, durante una fase de expansión, los ingresos aumentarían y con estos se incrementarían los ingresos fiscales, lo que tenderá a amortiguar el ciclo. Del mismo modo, en una recesión, los pagos por subsidios al desempleo aumentarían, tendiendo a moderar la desaceleración.

En términos amplios, los argumentos contra las políticas fiscales “discrecionales” y los déficits fiscales más allá del corto plazo, se resumen en variantes del efecto desplazamiento (*crowding out effect*) y del teorema de equivalencia ricardiana². A su vez, el NCM combina el contexto de optimización en equilibrio general con rigidez de los precios nominales de corto plazo. La política fiscal puede tener implicaciones sobre demanda si afecta las expectativas de los agentes económicos relacionadas con sus ingresos futuros y riqueza. También podría tener efectos sobre la oferta en la medida en que contribuye a mejorar la eficiencia del mercado laboral y la oferta de trabajo, junto con la competitividad de la economía. Estos efectos, a su vez, afectan a la tasa de desempleo que no acelera la inflación (NAIRU). En este marco teórico, los agentes forman sus expectativas mirando hacia el futuro (*forward looking*) y no enfrentan restricciones de liquidez. Forman sus expectativas en términos de cómo la evolución futura de las políticas presupuestarias del gobierno y las finanzas públicas afectará a el ingreso de su ciclo vital y la riqueza (Arestis, 2009).

El modo en que entran las expectativas en el modelo viene dado por el comportamiento asumido de los agentes. Un aumento del déficit fiscal que fuera percibido como permanente por los consumidores, implicaría un aumento en la carga tributaria futura y una reducción permanente en su riqueza e ingresos esperados. Así, los agentes reducirían su consumo presente e incrementarían sus niveles de ahorro anticipando su menor ingreso futuro. Mayores impuestos podrían reducir la riqueza de las familias. Así, el aumento del gasto público podría generar una caída aún mayor en el consumo corriente. Asimismo, el aumento del empleo público (que podría seguir al alza del gasto) reduciría la oferta de trabajo del sector privado, ejerciendo una presión ascendente sobre los salarios, afectando el valor presente de las ganancias y

² El “efecto desplazamiento” implica que la expansión fiscal se hace a expensas del sector privado, el que se debe contraer para hacer espacio al impulso fiscal. Este efecto cuenta con distintos canales de transmisión en la literatura, pero dos supuestos centrales (a menudo relacionados) son que la expansión fiscal impone una suba de la tasas de interés y una reducción de la inversión privada, o bien que la economía se encuentra en el pleno empleo. Por su lado, la “equivalencia ricardiana” postula que el déficit fiscal no afecta a la demanda agregada. El gobierno puede financiar su gasto mediante impuestos o por la emisión de deuda pública. Si elige el segundo camino, tarde o temprano tendrá que pagar la deuda subiendo los impuestos por encima de lo que estos se ubicarían en el futuro. De modo que ambos caminos serían “equivalentes”.

debilitando la inversión, la cual también se vería afectada por el alza de las tasas de interés debido al aumento del déficit fiscal (merced al efecto *crowding-out* más convencional). Por estos motivos –y algunos más- la política fiscal es inefectiva en el marco del NCM.

Uno de los problemas principales de esta corriente es cómo reconciliar la predicción de la teoría acerca de que el gasto público tiene un fuerte efecto negativo sobre el consumo, mientras la evidencia empírica muestra lo contrario.

Frente a este escollo, la teoría tuvo que admitir modificaciones esenciales. Mankiw (2000), por ejemplo, sugirió que los modelos convencionales sobre el impacto de la política fiscal deben permitir dos tipos de consumidores. Un tipo de consumidores (los consumidores “ricardianos”) funciona como predice el modelo: se comporta optimizando plenamente mirando hacia el futuro, recurriendo al mercado de activos y suavizando su consumo en el tiempo. Estos optimizantes consumidores ricardianos tienen expectativas sobre el futuro que son plenamente consistentes con el pleno empleo. El otro tipo de consumidores (“no ricardianos”) no sigue las reglas de la optimización, no puede y no participa de los mercados de activos, y se limitan a consumir su ingreso disponible neto de impuestos, y sus expectativas sobre el futuro no son consistentes con una situación de pleno empleo. Llegamos así a una situación extraña, donde agentes “ricardianos” viven en un mundo “no ricardiano”, en el cual no mantiene expectativas *forward looking*, y su comportamiento enfrenta habitualmente restricciones de liquidez y por ende no están en condiciones de suavizar intertemporalmente su trayectoria de consumo. Por supuesto, una vez que estos modelos admiten la presencia de agentes “no ricardianos”, empiezan a funcionar empíricamente mejor. Pero la presencia de estos extraños sujetos es crucial para producir esos resultados.

Vale la pena señalar que en la literatura económica sobre la relación entre la política fiscal y el desempeño macroeconómico es usual la utilización de indicadores de discrecionalidad, o sea, índices para estimar medidas del déficit público de pleno empleo (o cíclicamente ajustado) a fin de tratar de eliminar de los valores corrientes los efectos cíclicos de la economía. El déficit ajustado cíclicamente sería así una medida de cuál sería el déficit público si, manteniendo la política vigente de impuestos y de gasto, la producción se encontrara en su nivel “natural” (o potencial).

Sin embargo, existen limitaciones metodológicas en estos enfoques ya que uno debe asumir que, o bien la economía no cambia su nivel de ingreso (que se ubica en el pleno empleo), o bien la economía fluctúa en torno a una tendencia de crecimiento del

producto considerada “natural”. En este caso, los valores efectivos están fluctuando alrededor de esta tendencia (exógena).

Una forma de medir el impacto macroeconómico de la política fiscal, con el resultado presupuestario ajustado cíclicamente, son los indicadores de *impulso* fiscal. Por ejemplo, para Alesina y Perotti (1995), el impulso fiscal es el cambio *discrecional* en la posición presupuestaria del gobierno, es decir, el impulso fiscal es representado sólo por las acciones ordinarias del gobierno. En este sentido,

"El impulso fiscal es la diferencia entre alguna medida efectiva de la posición presupuestaria del gobierno y el nivel de la misma medida que prevalecería si los efectos del ciclo fueran dejados de lado haciendo referencia a alguna posición de referencia" (Alesina y Perotti, 1995, Pág.6).

Estos indicadores tienen las mismas características del resultado presupuestario de pleno empleo discutido antes y por lo tanto tienen las mismas dificultades. Estos indicadores son utilizados por el FMI o la OEDC (Organisation for Economic Cooperation and Development). La idea básica es excluir el efecto de las variaciones del producto sobre el presupuesto.³

El núcleo común de todos estos modelos y enfoques es que no tienen en cuenta el principio de demanda efectiva en el largo plazo, que pone de relieve la modificación del propio producto potencial en función de las variaciones de la demanda. Además, como se explicará en la siguiente sección, sólo tienen en cuenta el resultado fiscal cíclicamente ajustado lo que deja sin resolver el problema abordado por Haavelmo, es decir, no permiten medir el impacto *diferencial* de la política fiscal sobre la demanda agregada. Por lo tanto, es necesario construir un instrumento que permita identificar los impactos diferenciales de la política fiscal y sea coherente con el principio de la demanda efectiva.

II. Política fiscal y demanda efectiva

Keynes (1936) demostró que cuando una economía está operando por debajo de la plena utilización del capital existente, un aumento de la inversión no requiere una reducción previa en el consumo. Más bien, el mayor nivel de ingreso, generado por

³ Para este fin, tanto el modelo adoptado por el FMI y como el de la OCDE, utilizan la variación de los gastos, impuestos y transferencias en sus valores corrientes excluyendo el efecto cíclico. La diferencia entre estos dos métodos reside en el producto tomado como referencia para indicar la “discrecionalidad”. Mientras la OCDE utiliza el producto potencial del período corriente para los gastos y el producto corriente o efectivo para los impuestos, el FMI “... asume como año de referencia no el año anterior, sino un año de referencia donde el producto potencial estaba cerca del nivel efectivo del producto” (Alesina y Perotti, 1995, pág.214).

una mayor utilización de la capacidad, genera un monto de ahorro que iguala a la inversión. La síntesis neoclásica limitó este resultado a situaciones de corto plazo. Pero muchos economistas han tratado de extender el análisis de Keynes hacia el largo plazo.

Dentro de esta corriente, algunos economistas argumentaron que es en el largo plazo (cuando la capacidad de producción puede variar considerablemente), incluso más que en el corto, donde la inversión es independiente de (y determina) el ahorro a través de cambios en el nivel de producto. Por ende, la producción total se determina por la demanda efectiva, que se define como los gastos agregados realizados a los precios normales de producción (Garegnani, 2013 (1992); Cesaratto, Stirati & Serrano, 2003). No obstante, como mostraron algunos autores (Serrano, 1995), Kalecki es el punto de partida más sólido para construir una teoría de la demanda efectiva en el largo plazo.

II.1. Kalecki y Haavelmo

En el análisis de Kalecki, el impacto de la política fiscal sobre el crecimiento de la economía incluye la consideración de elementos económicos y políticos. En condiciones normales, Kalecki considera que la principal causa del desempleo es la insuficiencia de demanda agregada, y por ende cree que debería ser posible, mediante la intervención del gobierno en el manejo de la demanda agregada, evitar o reducir considerablemente el desempleo.

Sin embargo, advierte dos problemas potenciales. Primero, que podrían existir obstáculos económicos (capacidad productiva inadecuada, falta de calificación laboral, etc.) los cuales, sin embargo, considera como de menor relevancia. Además, advierte “los problemas del comercio exterior como tal vez la mayor dificultad *práctica* en la conquista del pleno empleo” (Sawyer, 1985, 126). El segundo obstáculo es, en la visión de Kalecki, mucho más relevante:

“El mantenimiento del pleno empleo mediante el gasto público financiado con préstamos ha sido ampliamente discutido en los últimos años. Esta discusión, sin embargo, se ha concentrado en los aspectos puramente económicos del problema sin prestar la debida atención a las realidades políticas. El supuesto de que un gobierno mantendrá el pleno empleo en una economía capitalista, si sólo supiera cómo hacerlo es una falacia” (Kalecki (1971 (1943))).

Kalecki sostenía que las clases propietarias no estarían en contra de una intervención *limitada* del gobierno en las recesiones, pero manifestarían una fuerte oposición hacia

una política que apuntara al *sostenimiento* de condiciones cercanas al pleno empleo en el largo plazo. La razón de esta oposición es que tales políticas involucrarían una creciente participación del Estado en la economía y, por ende, una necesaria disminución de la importancia y del poder económico de la clase capitalista.

Por tanto, eso llevaría a en largo plazo a un cambio sustancial en el balance de poder en la sociedad (tanto a nivel económico como político) que se manifestaría en una reducción de la "disciplina" de los trabajadores, demandas crecientes de mayor participación popular en las decisiones del gobierno y hasta en las decisiones internas de las grandes empresas, persistente presión por aumentos salariales, etc. Estas tensiones producirían una intensificación del conflicto distributivo y de las presiones inflacionarias que tenderían, tarde o temprano, al intento de encumbrar en el poder a grupos y partidos políticos con la intención explícita de restablecer el orden a través de políticas económicas ortodoxas.

Respecto de las políticas concretas, Kalecki considera tres caminos posibles para alcanzar el pleno empleo: los estímulos a la inversión privada, la redistribución del ingreso desde los más ricos hacia los pobres, y el gasto público en inversión y en subsidios al consumo masivo, financiado con deuda (es decir, gasto deficitario).

Respecto a los estímulos a la inversión privada (por ejemplo, mediante la reducción de la tasa efectiva de interés o la concesión de beneficios impositivos vinculados al gasto en equipos y bienes de inversión) Kalecki considera que tienen un rol muy limitado como instrumento para promover el pleno empleo. El argumento más poderoso es que si el gobierno lograra que la capacidad productiva creciera más rápido que el producto (gracias por ejemplo la concesión de subsidios a la inversión), la consecuencia sería una reducción del nivel de utilización de la capacidad (un aumento del exceso de capacidad) y una caída de la tasa (efectiva) de ganancias. Esta caída de la tasa de ganancias tendería luego a deprimir el nivel de inversión. Si el gobierno insistiera en este camino, sería necesario un mayor monto de subsidios y aún si la inversión volviera a subir, habría un adicional exceso de capacidad seguido de una caída en la rentabilidad y así de seguido.⁴

⁴ Kalecki también considera como una segunda consecuencia posible la suba del ratio capital/producto en la medida en que técnicas más intensivas en capital sean introducidas. Sin embargo, considera que la tasa de interés tiene escasa influencia en la elección de técnicas de modo que los cambios en la tasa de interés tendrán un impacto muy limitado en la relación capital-producto (Kalecki, 1939, Essays.. p.102-105).

El segundo camino posible hacia el pleno empleo es la redistribución de ingresos desde los ricos hacia los pobres.⁵ Aquí el argumento usual es que los grupos de más bajos ingresos tienen una propensión a consumir más alta que los grupos de mayores ingresos. Por ende, una redistribución que beneficie a los más pobres aumentaría el gasto en bienes de consumo. Sin embargo, Kalecki observa que el aumento de los impuestos sobre los ingresos de los grupos más ricos, necesario para producir la redistribución, podría tener un efecto depresivo sobre el nivel de inversión. Así, sugiere gravar las ganancias brutas, netas del gasto en inversión a fin de no dañar los estímulos a la inversión. El grado de la redistribución (y por ende la estructura del sistema impositivo) sería el necesario para asegurar el pleno empleo con un nivel de inversión que ponga en línea el crecimiento del stock de capital con los aumentos de la población y la productividad.

Kalecki admite que este tercer camino es más igualitario que alcanzar el mismo objetivo mediante el déficit fiscal, “pero precisamente por esta razón el ‘pleno empleo a través de aumentos de los impuestos’ es probable que encuentre una oposición más fuerte que la ‘política del déficit fiscal’”. Obviamente, aunque Kalecki simpatiza con la opción de la redistribución por su compromiso igualitario, no por ello deja de reconocer las posibles restricciones políticas y sociales a la política económica.

Finalmente, sobre el rol del gasto público en inversión y los subsidios al consumo de masas, Kalecki expone el argumento convencional sobre el multiplicador, mediante el cual una suba del gasto del gobierno financiado con endeudamiento aumentará el nivel de empleo. En este punto, Kalecki discute algunos contra-argumentos usuales contra esta opción, básicamente: cómo se financia el déficit, qué efecto tendrían el déficit sobre las tasas de interés, y la relación del déficit fiscal y la inflación, entre otros (Sawyer, 1986, p.127).

Es interesante el argumento de Kalecki respecto de la primera objeción (“¿de dónde sale el dinero para financiar el déficit?”). Kalecki responde que el déficit fiscal *siempre se financia a sí mismo*, es decir, el aumento del déficit causa un aumento del ingreso y cambios en su distribución que acrecientan el ahorro lo suficiente para financiarlo. En una economía cerrada, el ahorro bruto será igual a la inversión privada más el déficit del gobierno.

$$S = I + (G-T)$$

⁵ Este trabajo se focaliza en la problemática distributiva y su relación con la posición fiscal solamente considerando su efecto sobre el crecimiento. Para una discusión sobre el efecto de la estructura fiscal en la equidad, ver Gaggero & Rossignolo (2012).

Un aumento del gasto público genera un aumento del ingreso de modo que crea el suficiente ahorro para igualar la suba del déficit fiscal. Asimismo, el argumento de que el déficit fiscal conducirá a un alza de las tasas de interés y por ende reducirá el nivel de inversión, es rechazado por Kalecki sobre la base de que la tasa de interés puede mantenerse estable pese al tamaño del déficit fiscal si se lleva a cabo una política bancaria “adecuada”.⁶ Finalmente, Kalecki considera que, en tanto no empuje a la economía más allá del límite máximo de la capacidad productiva, el déficit fiscal no puede generar inflación *per se*.⁷

Es interesante, además, subrayar la diferencia que Kalecki establece en torno al rol de la inversión. Para él, aunque la inversión pública y el gasto del gobierno en capital pueden ser componentes significativos de la demanda agregada, estas formas de gasto no deberían realizarse atendiendo solamente sus efectos sobre la demanda, sino particularmente por sus beneficios sociales (Sawyer, 1986, p.131). Como sostuvo Kalecki:

"El papel que le corresponde de la inversión privada es proporcionar herramientas para la producción de bienes de consumo, y no proporcionar el suficiente empleo para ocupar a toda la mano de obra disponible... Tanto la inversión pública como la privada deberían ser realizadas solamente en la medida en que son consideradas útiles. Si la demanda efectiva así generada falla en el objetivo de proporcionar el pleno empleo, la brecha debe ser llenada mediante el aumento del consumo y no acumulando equipo de capital (público o privado) no deseado" (Kalecki, 1944, citado en Sawyer, 1986, p.131).

Así, este conjunto de ideas de Kalecki sobre los caminos al pleno empleo, considerando que el gasto agregado del sector privado será insuficiente para alcanzar esa meta, lleva a la conclusión de que la posibilidad real de satisfacer el objetivo descansa en el aumento del consumo. Como escribe Sawyer (1986, p.131):

"Kalecki (...) abogó por una serie de beneficios sociales (por ejemplo, pensiones de jubilación, prestaciones por hijos) para estimular el consumo y ayudar a los grupos de menores ingresos. En general abogó por la estimulación del consumo de masas como una parte importante del paquete macroeconómico para garantizar el pleno empleo. Sostuvo esto basado en la insuficiencia de otros métodos, en razones de justicia social y debido a que el consumo es el resultado final de la actividad económica".

⁶ Básicamente Kalecki está considerando las tasas de interés como un fenómeno monetario. Ver Sawyer (1986) y también López & Assous (2010).

⁷ Ciertamente, una situación prolongada de pleno empleo (o de muy bajo desempleo), podría tener como consecuencia una mayor inflación, pero esto sería una consecuencia del pleno empleo y no del déficit fiscal *per se*.

Kalecki fue, consecuentemente, un decidido defensor del Plan Beveridge implementado en 1945, considerado el primer ensayo de Estado de Bienestar del siglo XX.⁸ Pese a las grandes diferencias de contexto histórico, es interesante recabar en el tipo de objeciones que recibiera el plan Beveridge en su tiempo, muy similares a las que recibió la política económica en Argentina desde 2003, a saber: que los beneficios sociales empeorarían la competitividad de las exportaciones británicas y que los beneficios para desempleados así como el salario mínimo podían desestimular la necesidad de trabajar. Kalecki combatió contra tales objeciones señalando respecto del último punto que si efectivamente tales beneficios desalentaran a los trabajadores de buscar empleo, la respuesta política apropiada sería subir los salarios más bajos antes que reducir los beneficios.

Finalmente, es interesante observar que la predicción de Kalecki de que la suba del gasto financiada con impuestos al capital (aunque es el camino más igualitario al pleno empleo) es probable que encuentre una oposición más fuerte que la política del déficit fiscal, no necesariamente se verifica en la práctica.

La experiencia histórica muestra resultados que podrían resultar paradójicos a la luz de una mirada convencional. Como observa Glyn (2006), los déficits públicos devinieron sustanciales y sostenidos sólo durante el período posterior a la crisis del petróleo de la OPEP en 1974, cuando había una fuerte presión para continuar con la expansión del Estado de bienestar y para sostener la demanda agregada a pesar del estancamiento de los ingresos fiscales.

Tabla1: Déficit fiscales, 1952-2004

Balance del gobierno (% del pib)	1952-73	1974-79	1980-90	1991-5	1996-2000	2001-04
USA	-0,8	-1,5	-3,5	-4,5	0,0	-3,2
Europa (Eurozona en los 90)	0,2	-3,3	-4,3	-2,2	-2,1	-2,3
Japón	1,0	-3,4	-1,1	-1,7	-5,8	-7,3
OECD	-0,2	-2,5	-3,3	-4,3	-1,3	-2,8

Fuente: Glyn (2006, p.33-34)

⁸ Entre 1884 y 1890 la Alemania de Bismarck fue el primer país en adoptar un programa de seguro social para la vejez para promover el bienestar de los trabajadores, permitir que la economía alemana siguiera funcionando con eficiencia y eludir la demanda de opciones socialistas más radicales. Este programa se combinó con la indemnización a los trabajadores y el seguro de "enfermedad".

Los déficits son más grandes todavía en la década de 1990. No fue sino hasta la segunda mitad de la década de 1990 que las principales reducciones en el déficit público en Europa y los EE.UU. (aunque no en Japón) marcaron una restauración aparentemente decisiva de la ortodoxia financiera en la financiación del sector público. De modo que bajo la llamada “Edad de Oro” del capitalismo, es decir, en la etapa en la cual fue mayor el rol del Estado en la promoción del crecimiento, las economías desarrolladas mostraron resultados fiscales prácticamente equilibrados, en tanto que los déficits fiscales crecientes fueron en verdad resultado de las políticas que comenzaron a poner el foco en fines estabilizadores, usualmente sustentados en un criterio de “finanzas sanas”.

Este resultado aparentemente paradójico se debe al hecho de que el espacio fiscal es una variable básicamente endógena, ya que una política fiscal activa afectará el equilibrio fiscal al alterar la situación macroeconómica a través de su impacto en los ingresos del sector privado y de los impuestos percibidos de esos ingresos. Así, la reducción del gasto público, debido a su impacto negativo sobre la demanda agregada y la base imponible, dará lugar a menores ingresos fiscales y por tanto puede obstaculizar cualquier intento de “consolidación fiscal” (UNCTAD, 2011).

II.2. El modelo de Kalecki

Es interesante repasar brevemente el modelo de Kalecki para comprender el papel del gobierno en el marco de su teoría. A su vez, esto permitirá comparar sus resultados con los de Haavelmo. Como vimos previamente, en los “tres caminos al pleno empleo”, Kalecki termina abogando por el gasto *deficitario*. Para arribar a esa propuesta, Kalecki (1971) descompone la renta nacional en salarios y ganancias:

$$RN = P + W \quad (1)$$

La que a su vez, en el caso de una economía cerrada, es idéntica a la suma del consumo y la inversión:

$$Y = C + I \quad (2)$$

Luego, el consumo puede escindirse en dos componentes:

$$Y = C_k + C_w + I \quad (3)$$

Donde C_k y C_w representan el consumo de los capitalistas y de los trabajadores respectivamente. Kalecki asume que los trabajadores “gastan lo que ganan” ($w = C_w$). Por ende:

$$P = C_k + I \quad (4)$$

Frente a esta igualdad contable entre ganancias (brutas) y el gasto en consumo e inversión, Kalecki se pregunta por el significado de esta ecuación, es decir, por el sentido de su *determinación causal*. Concluye que tal causalidad se da desde el gasto hacia el ingreso (en este caso, las ganancias), porque los capitalistas no pueden decidir ganar más, y sólo tienen capacidad de decisión sobre lo que gastan (sea en inversión o en consumo). Por ende, los ingresos son *determinados unilateralmente* por los gastos⁹ y es la suma de sus gastos la que determina sus ingresos, y no a la inversa.

En este contexto vale la afirmación de Kalecki: “los trabajadores gastan lo que ganan y los capitalistas ganan lo que gastan”. La idea básica es que, en una economía capitalista, los gastos de los trabajadores en bienes de consumo a partir de sus salarios son, al mismo tiempo, un *ingreso* y un *costo*.¹⁰ Por ende, si estos ingresos y costos son iguales en el agregado, luego la masa total de ganancias realizadas depende enteramente del gasto de los propios capitalistas en consumo e inversión en cada período.

Esta distinción es importante ya que a fines de determinar el impacto *total* de la política fiscal sobre el crecimiento, es preciso distinguir entre dos tipos de fuentes de demanda: una fuente de demanda que depende del nivel de ingreso real generado por

⁹ Como observa Possas (1999, pp.19), esta determinación se basa en la constatación de que “en las transacciones mercantiles la única decisión autónoma es la de gastar”.

¹⁰ El eco de Marx es inmediato: “Los trabajadores son importantes para el mercado como compradores de mercancías. Pero como vendedores de su mercancía –la fuerza de trabajo-, la sociedad capitalista tiene la tendencia a restringirla a su mínimo precio”(1893, pp.391). Marx también señaló que los limitados niveles de consumo de los trabajadores no pueden ser compensados por la acumulación de capital real, porque esta última no se lleva a cabo por sí misma, sino únicamente debido a que más de este capital es necesario en aquellas esferas de la producción cuyos productos entran en el consumo individual "(1894, p. 359).

las decisiones de producir de las empresas; esta fuente de demanda fluctúa endógenamente en proporción a los costos incurridos por los empresarios (y constituye los ingresos de los asalariados). A su vez, habría un componente *exógeno* que puede estar financiado con crédito o con la venta de activos financieros (riqueza acumulada).

Así, resulta evidente que los capitalistas únicamente pueden decidir sus gastos de inversión y/o de consumo, y por ende Kalecki concluye que las decisiones de gasto de los empresarios, como clase en el agregado, determinan el tamaño de sus ganancias. De este modo, los capitalistas cuando gastan (supongamos en bienes de consumo) generan un volumen de ventas de donde obtienen esas ganancias. Este gasto capitalista induce un gasto *adicional* por el mayor empleo necesario para generar el volumen de ventas, por lo que aumenta la masa salarial y el nivel de ventas debido al consumo adicional de los trabajadores que producen nuevas ganancias. A su vez, la expansión del sector de consumo asalariado lleva a un nuevo aumento de las ventas en el sector que produce bienes-salario y el proceso concluye hasta que el gasto capitalista inicial se iguala con las ganancias producidas en los dos sectores. Por ende, el gasto de los trabajadores es inducido por el gasto capitalista, y éste último determina (junto con la distribución del ingreso), el nivel de producto y empleo de la economía.

Como observa López (2011), esta diferenciación "... permite apreciar con mayor claridad el tipo de gasto que cada uno de los diferentes grupos sociales ejerce, esto es, si su gasto es inducido, es decir, si depende del nivel de producción, o si es un gasto autónomo, independiente de la producción del periodo". En este contexto, el gasto capitalista es un gasto autónomo mientras el gasto de los trabajadores depende del ingreso corriente. "Sólo la expansión del gasto autónomo puede inducir un gasto adicional al generar una expansión del empleo y del consumo de los trabajadores" (López, 2011).¹¹ De modo análogo, como veremos, el gasto gubernamental y el gasto externo también inducen un gasto adicional en la economía.

Serrano (2008) señaló que el aforismo kaleckiano debería comenzar en un tono condicional, pues solo "si los trabajadores gastan lo que ganan" los capitalistas ganan exactamente lo que gastan. Kalecki muestra que si los trabajadores gastan en consumo *menos* de lo que ganan (es decir, ahorran) los capitalistas ganarán menos

¹¹ Por supuesto, esto es así manteniendo el supuesto de que la distribución está *dada*. Más adelante se discutirá el efecto de los cambios en la distribución sobre el gasto inducido y el crecimiento.

“de lo que gastan” ya que en el agregado la masa salarial será un costo *mayor* que el ingreso que generan.¹²

Asimismo, en caso en que los trabajadores gasten *más* de lo que ganan, implicará que los capitalistas “ganan más de lo que gastan”. Parece un ejemplo improbable, pero este fue el caso de la economía americana en los años 2000. Mediante el endeudamiento de los hogares, los bajos salarios pudieron convivir con niveles relativamente altos de demanda agregada, proporcionando una solución (ciertamente temporal) a la contradicción entre la necesidad de niveles altos y crecientes de consumo (para el crecimiento del sistema), y un marco de condiciones antagónicas en la distribución que restringe los ingresos reales de la inmensa mayoría de la sociedad (Barba y Pivetti, 2009).¹³

En este contexto, luego de obtener una expresión para la determinación de la masa de ganancias (P) (ecuación 4), Kalecki incorpora el comercio exterior y el sector gobierno en la misma ecuación de determinación de ganancias, obteniendo:

$$P = C_k + I + (X-M) + (G-T) \quad (5)$$

Cuando introduce el sector gobierno en el análisis, Kalecki muestra que la masa de ganancias es mayor que los gastos de los capitalistas si hay un déficit público y, por ende, el Estado “gasta más de lo que gana”. Análogamente, en el caso de una economía abierta, un superávit comercial hace que la masa de ganancias resulte mayor que los gastos de los capitalistas, debido a que el “resto del mundo” gasta en la economía nacional “más de lo que gana”.

Finalmente, luego de haber agregado el comercio exterior y el sector gobierno en la ecuación de determinación de ganancias, Kalecki incorpora la participación de los salarios para determinar la renta nacional. Previamente, considera la participación de los salarios bajo el supuesto de que los trabajadores no ahorran: $C_w = W = \alpha Y$, donde

¹² Como muestra Serrano (2008), Kalecki no contempla el caso en que los propios trabajadores pueden tener acceso al crédito para el consumo y, por ende, existiera un componente *autónomo* en el consumo de los mismos trabajadores, además del consumo inducido de (parte o toda) la masa de salarios.

¹³ Tanto la deuda pública como la deuda de los hogares pueden actuar como herramientas de manejo de la demanda. Pero aparte de sus diferentes efectos distributivos e implicancias, se diferencian significativamente respecto de sus sostenibilidad. El punto principal es que, mientras que en el caso de la deuda pública, la tasa de crecimiento del ingreso total no es exógena con respecto a la dinámica de la deuda, en el caso de los hogares endeudados el curso de sus ingresos es totalmente independiente de la dinámica de sus deudas. Los “déficits presupuestarios” de las familias y la dinámica de sus deuda no afectan, por sí mismos, el salario de los trabajadores individuales (más aún cuando la deuda de los asalariados se genera para sostener ciertos niveles de consumo que no sería factible mantener de otro modo debido a salarios reales declinantes o estancados).

α es la participación de los salarios en el ingreso. Por ende sustituyendo en la ecuación (1) y reescribiendo tenemos:

$$Y = (C_k + I + (X-M) + (G-T))/(1- \alpha) \quad (6)$$

De acuerdo con este enfoque, si el gobierno quiere hacer una política fiscal expansiva, tendrá que hacer gastos *deficitarios* financiados mediante deuda (o por “monetización del déficit”), ya que en caso de que los gastos fueran financiados en el mismo monto mediante subas de impuestos, no habrá cambio alguno en el nivel de ingreso y empleo de la economía, ya que el gobierno “estaría quitando con una mano lo que puso con la otra”. De modo análogo, una política fiscal contraccionista implica que el gobierno debe tener superávit fiscal ($T > G$).

La secuencia del análisis de Kalecki puede esquematizarse como sigue:



Haavelmo(1945) puso de algún modo en cuestión esta afirmación de Kalecki de que sólo los resultados fiscales deficitarios serían expansivos.¹⁴ Para Haavelmo, “esta conjetura usual es, sin embargo, falsa (...) En una situación con desempleo y recursos ociosos, definitivamente hay un efecto creador de empleo de parte de los gastos públicos, incluso cuando estos están totalmente cubiertos por impuestos” (1945, pp.311). Esta afirmación es particularmente fuerte cuando se considera que el resultado de Haavelmo es *independiente* de los cambios en la distribución del ingreso que producirían los impuestos y los gastos públicos, y que es independiente también del *valor numérico* de la propensión a consumir.

Esta proposición de Haavelmo se funda en el hecho de que los gastos y los impuestos afectan la renta agregada de manera diferente. Haavelmo distingue la renta bruta (“la suma de ingresos individuales *antes* de impuestos”) de la renta neta (“la suma de

¹⁴ Una rectificación análoga se discutirá más adelante respecto al papel del sector externo en el crecimiento.

ingresos individuales *después* de pagar sus impuestos”). Esta diferenciación es importante porque implica que hay impactos *múltiples* de la política fiscal. La cuestión central sostenida por Haavelmo es que mientras la demanda del sector privado por bienes y servicios depende de su ingreso *neto*, su empleo depende del ingreso *bruto* (Haavelmo, 1945, pp.313), siendo el ingreso bruto la suma de ingresos que los individuos obtienen al producir bienes y servicios para satisfacer la demanda tanto del sector privado como del sector público.

En este contexto, Haavelmo sostiene que un aumento del gasto público financiado simultáneamente con impuestos puede agregarse al ingreso bruto de modo tal de dejar al sector privado con el mismo nivel de ingreso neto (por ende, la demanda del sector privado queda en el mismo nivel que antes de la suba del impuesto).¹⁵ Pero mientras extrae recursos del sector privado mediante mayores impuestos sin ninguna compensación para el contribuyente individual, el gobierno requiere bienes y servicios del sector privado mediante su gasto ahora incrementado.

Por supuesto, como observa Haavelmo, si rigiera una situación de pleno empleo, toda la operación implicaría que el sector privado tendría que trabajar parcialmente para el gobierno, en lugar de hacerlo en su propio beneficio (y no podría pagar la suba de impuestos trabajando más). Pero si no hay pleno empleo, el monto de bienes y de empleo requerido por el gobierno se *sumará* al que demanda el sector privado. El ingreso bruto habrá aumentado, aunque el ingreso neto permanezca inalterado. Como explica Haavelmo,

"De hecho, desde el punto de vista del empleo, el resultado para la sociedad en su conjunto sería exactamente el mismo que si el gobierno hubiera empleado mano de obra y recursos ociosos y los hubiera puesto a trabajar sin ningún tipo de compensación directa" (Haavelmo, 1945, pp.314) .

Podemos mostrar formalmente el argumento de Haavelmo de una manera muy simple siguiendo la presentación que hace Serrano (2012). Suponemos una economía cerrada y que los gastos determinan el producto (Y). Además, suponemos que la inversión es totalmente autónoma (corto plazo) y que el gasto público, además de ser autónomo, consiste en la compra de bienes y servicios (no existen transferencias). Por ende:

¹⁵ Aquí Haavelmo supone que la política impositiva no produce ningún cambio en la distribución del ingreso neto y por ende no altera la propensión a consumir del sistema.

$$Y = C + I + G \quad (7)$$

El ingreso agregado es idéntico al ingreso disponible del sector privado (Y_d) más la carga tributaria neta (T) que se supone autónoma¹⁶ y es igual al gasto total, tenemos:

$$Y = YD + T \quad (8)$$

Suponiendo que el consumo es una función (f) del ingreso disponible más una fracción de consumo autónomo (Z):

$$C = f(YD) + Z \quad (9)$$

En este marco, el primer resultado de Haavelmo revela que un aumento del gasto público (H) simultáneo a un aumento (H) en la recaudación tiene un efecto multiplicador igual a 1, independientemente de la forma de la función consumo o de la propensión marginal a consumir (f' , o bien, $\frac{\partial C}{\partial Y_d}$). Una demostración sencilla es como sigue:

$$\Delta G = \Delta T = H \quad (10)$$

De las ecuaciones (8) a (10) tenemos que $\Delta Y = f'(\Delta Y - \Delta T) + \Delta G$. Sustituyendo por H surge:

$$\Delta Y = f'(H - H) + H = H \quad (11)$$

Así, el gasto público aumenta directamente la demanda agregada y el producto. Este aumento llevaría a un incremento del ingreso disponible del sector privado en el mismo monto, pero el aumento de impuestos anula ese efecto. Por ende, la renta disponible del sector privado no cambia y tampoco se modifica el consumo del sector privado.

¹⁶ La carga tributaria neta es igual a la bruta dado que hemos supuesto que no existen transferencias.

Finalmente, el producto agregado (y el empleo) aumentan y también crece la carga tributaria.

Otro forma de ver el Teorema de Haavelmo

Un modo alternativo de ver el teorema de Haavelmo es separando los efectos. Por un lado, tenemos el efecto sobre el producto (Y) de un cambio en el gasto público (ΔG), que es igual a la variación multiplicada por el multiplicador $1/(1-c_1)$ entonces:

$$\Delta Y = \Delta G / (1 - c_1).$$

A su vez, tenemos el efecto de un cambio en los impuestos ΔT sobre el producto:

$$\Delta Y = -\Delta T \cdot c_1 / (1 - c_1)$$

Luego, como estamos asumiendo $\Delta T = \Delta G$, la *suma* de los dos efectos es:

$$\Delta Y = \Delta G / (1 - c_1) - \Delta T \cdot c_1 / (1 - c_1) = \Delta G [(1 - c_1) / (1 - c_1)] = \Delta G.$$

El *multiplicador del presupuesto equilibrado*, que muestra la variación de Y inducida por una variación de G acompañada, a su vez, de una variación igual de T (por lo que si el presupuesto del Estado se encontraba en equilibrio se mantiene en equilibrio) es por tanto igual a 1.

¿Cuál es la diferencia entre el resultado de Haavelmo y el de Kalecki?

Kalecki considera que los gastos determinan los ingresos de acuerdo con las ecuaciones de producto nacional ($PN = C_w + C_k + I$) y de renta nacional ($RN = W + P$). Después de desarrollar su modelo, incluye al gobierno (y al sector externo) como un componente más de la determinación de la renta, pero *sólo* de la renta o ingreso de los capitalistas. Después de este paso, Kalecki incluye las ganancias en la expresión de la renta agregada a fin de determinar el ingreso total de la economía. En el enfoque de Haavelmo, en cambio, el gasto público determina *directamente* el producto agregado (y la renta bruta), a diferencia de Kalecki que se limitó a la determinación de las ganancias de los capitalistas. Asimismo, para Haavelmo los impuestos sólo afectan la renta *disponible*.

Para ver esto formalmente, supongamos:

$$Y = C_w + C_k + I + G \quad (12)$$

Y además:

$$RN = W + P + T \quad (13)$$

Kalecki sostiene que si $W = C_w$, entonces: $P = I + C_k + G - T$. Pero esto no cambia el hecho de que, en el caso de un aumento de gasto financiado con impuestos ($\Delta G =$

ΔT), el producto (Y) aumente en ΔG aunque el nivel de la masa de ganancias (P) quede constante. La diferencia surge del hecho de fijar exclusivamente la atención en la determinación de las ganancias agregadas, ya que el nivel de ganancias (P) depende de (G-T). Pero es incorrecto asumir que el nivel de producto agregado es una proporción *constante* del nivel de ganancias cuando se introduce la política fiscal, porque ahora la razón entre ingreso disponible y producto (Yd/PIB) depende del nivel de la carga tributaria neta.¹⁷

En el contexto de las expresiones (13) y (14), y asumiendo que la renta disponible (RD) es la renta bruta menos los impuestos ($RD = RN - T$), si el gobierno aumenta el gasto público en un cierto monto y lo financia con una suba equivalente de impuestos (a fin de mantener el presupuesto equilibrado) el impacto en la renta bruta será igual al monto inicial del gasto mientras que la renta disponible quedará inalterada. Así, la renta agregada (bruta) aumentará en un monto idéntico al aumento del gasto aún con presupuesto equilibrado.

Para llegar al mismo resultado de Haavelmo hay que hacer una modificación en el esquema original de Kalecki. Si el consumo total de la economía es:

$$C = C_w + C_k = A + c(RD) \quad (14)$$

Donde A es la parte autónoma del consumo (que puede incluir, además del consumo capitalista, al consumo autónomo de los trabajadores financiado por crédito) y c la propensión a gastar de la sociedad (dada por la suma de la propensión a gastar de los capitalistas y la de los asalariados). Ahora podemos escribir:

$$RN = A + c(RD) + I + G$$

De modo que si hay un aumento del gasto (ΔG), con la condición de que el presupuesto quede balanceado ($\Delta G = \Delta T$), la renta nacional aumentará en ΔG más el efecto ponderado sobre la propensión a consumir ($c.\Delta G$), sustrayendo el efecto de los impuestos ($c.\Delta T$) sobre la renta disponible. Como $\Delta G = \Delta T$, el efecto neto sobre la renta disponible es nulo. Luego, el impacto sobre la renta nacional es ΔG al tiempo que aumenta la carga tributaria neta de la economía (Rodríguez, 2010, pp. 82-84).

Es cierto que en la óptica de Kalecki existe un caso en el cual el gasto público financiado mediante impuestos puede tener un efecto positivo en el nivel de actividad. Como observa López (2011), en la perspectiva kaleckiana la importancia radica en la distinción de los grupos sociales en quienes recae el tributo. En este marco, el gasto público financiado mediante la aplicación de un impuesto sobre las ganancias

¹⁷ En realidad, Kalecki previó este caso como se explica más adelante.

empresarias puede aumentar el producto (sin “desplazar” recursos existentes del sector privado).

En otras palabras, el gasto público financiado mediante este tipo de impuesto puede generar las ganancias adicionales necesarias para cubrir el tributo, como explicó Kalecki en un breve artículo titulado *A Theory of Commodity, Income, and Capital Taxation* escrito en 1937.

En verdad, Kalecki previó el caso de Haavelmo como un caso particular, es decir, cuando hay un aumento del gasto público (por ejemplo, subsidios a los desempleados) financiados con un impuesto al capital (Kalecki, 1937, pp.449). En este caso, las ganancias brutas son:

$$P = (Ck + I) + Tc \quad (15)$$

Donde Tc es un impuesto al capital que el Estado gasta en subsidios a los desocupados. En este caso, las ganancias brutas (P) aumentan en el monto de Tc , y eso aumenta el nivel de actividad y empleo en el mismo monto, aunque las ganancias que se llevan los capitalistas ($Ck+I$) permanezcan inalteradas. Es decir, en este caso, el propio Kalecki asume que las ganancias brutas no guardan, en el agregado, una relación constante con el ingreso o producto.

En el desarrollo de la macroeconomía y la teoría del crecimiento, Kalecki tuvo un reconocimiento temprano en 1937 de que con la publicación de la Teoría General de Keynes había llegado el momento de desarrollar un enfoque completamente nuevo sobre los impuestos que tendría “resultados totalmente inesperados” de “importancia práctica” (Kalecki, 1937). Curiosamente, más allá de este breve análisis de 1937, Kalecki no retomó una discusión más profunda del tema en el contexto de sus teorías del ciclo y del crecimiento económico. Recién en 1967 retomó esa discusión reafirmando las ideas de 1937.¹⁸

Finalmente, conviene aclarar un punto adicional respecto del impacto del sector externo en el crecimiento. Muchos autores, inclusive Kalecki (1971), afirman que sólo el *excedente* de exportaciones sobre importaciones (las exportaciones netas) puede ampliar la demanda efectiva y el producto. En verdad, el modo correcto de evaluar el impacto del sector externo sobre la demanda efectiva no es simplemente sumando el saldo externo a los niveles dados de consumo, inversión y gasto público. Las

¹⁸ Serrano (2012) interpreta que esta visión de Kalecki de que el gasto público financiado con impuestos solo es expansivo cuando dichos impuestos son pagados por el capital, se basa en el supuesto de que la propensión marginal a consumir de los trabajadores es 1. Basta con que esta propensión se apenas inferior a 1, para que los resultados de Haavelmo se verifiquen.

importaciones que realiza una economía son necesariamente resultado de gastos domésticos, ya sea porque una parte de los aumentos del consumo se satisface con bienes producidos en el exterior, o bien porque existen componentes e insumos de un bien que se destina al mercado interno que importado.

Akyüz (2011) sostiene que el método usual falla en estimar correctamente el impacto de las exportaciones e importaciones. El enfoque convencional para medir la contribución de las exportaciones al crecimiento se basa en focalizarse en lado de la demanda mediante las identidades ex-post de las cuentas nacionales. Por ende,

$$Y = C + I + X - M \quad (16)$$

Y en términos de crecimiento ex-post:

$$Gy = gc(C/Y) + gi(I/Y) + gx(X/Y) - gm(M/Y) \quad (17)$$

Los últimos dos términos serían la medida de la contribución de las exportaciones netas.¹⁹ Pero este enfoque muestra una vinculación errónea entre importaciones y demanda agregada. Así, “subestima la contribución de las exportaciones y sobreestima la contribución de la demanda interna al crecimiento debido a que todas las importaciones se deducen de las exportaciones, incluso aquellas que en parte son utilizadas para el consumo interno y para la inversión (Akyuz, 2010, pp.4).

Al mismo tiempo, el término aislado $gx(X/Y)$ sobreestima la contribución de las exportaciones al crecimiento, ya que no considera el contenido importado de las ventas externas. Con la contabilidad correcta, el resultado (valor agregado) generado por la demanda interna sería menor por el contenido de importado del consumo y la inversión, y los ingresos generados por las exportaciones serían algo menores debido a su propio contenido importado (y no por el monto total de las importaciones).

En este cuadro, como observa Serrano (2008), el crecimiento de las exportaciones siempre va a aumentar el producto en el monto exacto del valor agregado doméstico contenido en ellas, mientras que, en general, el aumento del contenido importado (o, a la inversa, el estancamiento del valor agregado nacional), sea en las exportaciones como en los gastos de consumo, inversión o del gasto público, reduce la demanda efectiva y el PIB.

Un aumento de las exportaciones de un producto, seguido de un aumento idéntico de las importaciones de otros productos en el mismo valor, para Kalecki no aumentaría el

¹⁹ En este contexto, las exportaciones netas pueden ser positivas aún con déficit comercial, siempre y cuando las exportaciones crezcan más rápido que las importaciones.

producto. Kalecki señala correctamente que eso en nada aumentaría la masa de las ganancias capitalistas.

Sin embargo, el aumento de la producción del bien exportado tendrá un efecto positivo sobre el producto equivalente al contenido doméstico de esas exportaciones. Si más tarde, todo el ingreso ganado con el valor agregado por las exportaciones se gasta en importaciones, no se producirá el efecto *secundario* del aumento adicional de la demanda doméstica. Pero, como argumenta Serrano, el efecto expansivo inicial está igualmente garantizado. Para ver esto, asumiendo que el contenido importado es igual para todos los tipos de gastos, basta reemplazar la expresión usual $Y=C+I+G+X-M$ por la siguiente:

$$Y=(1-j)(C+I+G+X) \quad (18)$$

donde X son las exportaciones, M las importaciones, G el gasto público, I la inversión, y j es el contenido importado ($j=M/(C+I+G+X)$). En este marco, una economía puede tener un efecto expansivo debido al aumento de sus exportaciones aún con un crecimiento nulo de sus exportaciones netas (X-M). Incluso más: una cierta economía, dados ciertos parámetros (tasa de crecimiento de las exportaciones y cierta participación en la demanda, componente importado de la producción nacional, etc.), puede tener un efecto expansivo de sus exportaciones aún con las exportaciones netas cayendo.²⁰

Obviamente, al efecto directo de las exportaciones se debe agregar el efecto “multiplicador” sobre el consumo derivado de los salarios pagados en las industrias que generan esas exportaciones y también el eventual efecto acelerador sobre la inversión derivado del aumento del nivel de utilización de la capacidad en los sectores que generan las exportaciones.

II.3. Supermultiplicador y gasto público

Por ende, en línea con lo expuesto en la sección previa podemos ahora ubicar el rol del gasto público (y los impuestos) en el modelo de crecimiento. Antes que eso existe un punto adicional: se considerará –como se dijo previamente- que la inversión en

²⁰ Es el caso de la economía norteamericana entre 1991-2000. Pese al efecto negativo de la expansión del contenido importado en la demanda agregada, si el crecimiento de la proporción importada en la demanda es gradual y la tasa de crecimiento de las exportaciones es alta, el efecto neto del sector externo de la economía puede ser positivo. Ciertamente, esto lleva de la mano un creciente déficit externo, que en el caso de EE.UU. llevó a un crecimiento de la proporción de la demanda agregada satisfecha con importaciones, que pasó de cerca del 5% a mediados de los años 60 a casi un 20% en 2006-2007 (Serrano, 2008). Ciertamente la sostenibilidad externa de este patrón es bien diferente en el caso americano (un país que emite la moneda internacional de reserva) respecto de cualquier otro.

capacidad productiva responde flexiblemente a los niveles de utilización siguiendo el principio del acelerador y ello determinará una cierta “propensión a invertir” (h). Con esta última condición, nos queda un modelo del tipo “supermultiplicador” (Serrano & Freitas, 2007; De-Juan, 2005).

Así, finalmente llegamos a esta expresión:

$$Y = \frac{(1-j)(Z + X + Ic + G)}{1 - (c(1-t) + h)(1-j)} \quad (1)$$

Donde Z representa toda forma de consumo autónomo (sea de los capitalistas o de los trabajadores), X son las exportaciones, Ic es la inversión en construcciones y G es el impacto de la política fiscal. La expresión del numerador representa los gastos autónomos, que determinan la tendencia de crecimiento. Sin embargo, su aporte real al crecimiento está dado solo por el componente de la producción nacional (1-j) que satisface esa demanda (donde j es el contenido importado). Por su lado, el denominador representa la interacción del efecto multiplicador y acelerador (el “supermultiplicador”). Incluye la propensión marginal a consumir (c) dada por la participación de los asalariados en el ingreso, la propensión a invertir (h) dada por el componente nacional de la inversión en equipo, y la propensión a tributar (t).

Este modelo de supermultiplicador requiere para la descomposición y estimación de la tendencia de crecimiento, la elección de un conjunto de proxys empíricos que representen los gastos autónomos de la economía en cuestión, así como los efectos multiplicadores y aceleradores. Este es el modo correcto de evaluar consistentemente el aporte de cada gasto autónomo y en particular del gasto público. Dado que este tipo de estudio queda fuera de los alcances de este trabajo, nos limitaremos a sugerir un modo de estimar el aporte del sector gobierno al crecimiento efectivo de la economía argentina en los años recientes.²¹

Dado que sólo nos interesa estimar el impacto de la política fiscal en el crecimiento argentino reciente, la expresión anterior se reduce a lo siguiente:

$$\Delta Y = \frac{(1-j)G}{1 - (c(1-t) + h)(1-j)} \quad (2)$$

²¹ Para una metodología al respecto, ver Freitas et al (2010). Ver para el caso argentino, Fiorito (2008).

A su vez, la política fiscal aparece representada por el gasto público.²² Pero esto requiere algunas observaciones adicionales. Dado que el gobierno desarrolla su política fiscal con gastos e impuestos (netos de transferencias), vamos a descomponer el aporte de G al crecimiento del producto de un modo consistente con el teorema de Haavelmo, a saber:

$$\Delta Y = c(\Delta G - \Delta T) + \Delta G \quad (3)$$

Sencillamente esta expresión reproduce el resultado de Haavelmo.

Si $\Delta G > \Delta T$, entonces el multiplicador del gasto público es mayor a 1;

Si $\Delta G < \Delta T$, entonces el multiplicador del gasto público es menor a 1;

Por ende, nuestro indicador para medir el impacto total del sector público en el crecimiento económico será:

$$\Delta Y = \Delta G(1 - j) \frac{1}{1 - (c(1 - t) + h)(1 - j)} \quad (4)$$

La estimación de este indicador sólo puede hacerse correctamente hasta 2009, último año para el que se cuentan con datos actualizados para los gastos e ingresos públicos *consolidados* de la economía argentina (Nación, provincias y municipios).

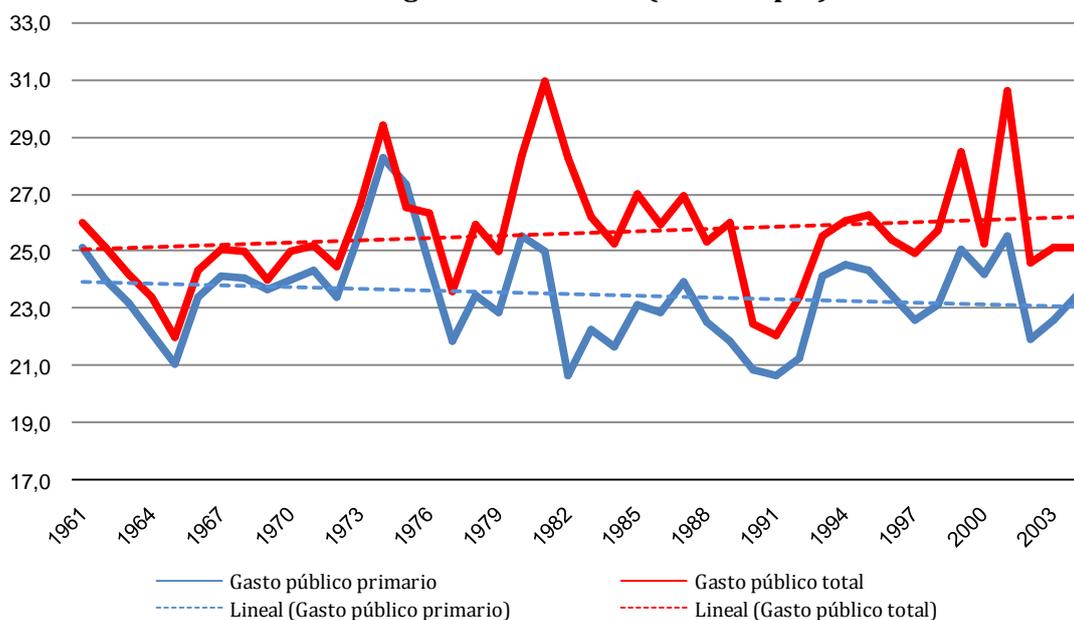
III. La política fiscal y el crecimiento en la Argentina reciente

III.1. Aspectos históricos y generales

Una mirada de largo plazo sobre la dinámica del gasto público (primario y total) pone de manifiesto las grandes etapas y las implicancias de los regímenes de política que rigieron la economía argentina en los últimos cincuenta años. Esta “economía política” del gasto público revela con nitidez algunos hechos estilizados básicos. Primero: la contribución del gasto público primario al PIB era sustancialmente mayor en la etapa de desarrollo “liderada por el Estado” (es decir, la ISI) que en el período posterior a 1976, de desregulación económica y apertura financiera.

²² La “propensión a invertir” (h), aproximada mediante I/Y, es decir, la inversión en capacidad productiva inducida por el crecimiento de los gastos autónomos no puede ser adjudicada enteramente al gasto público. Este punto se discutirá más adelante.

Gráfico 1: Tendencia de largo plazo del gasto público y peso creciente del gasto en intereses (en % del pib)



Fuente: Ministerio de Economía.

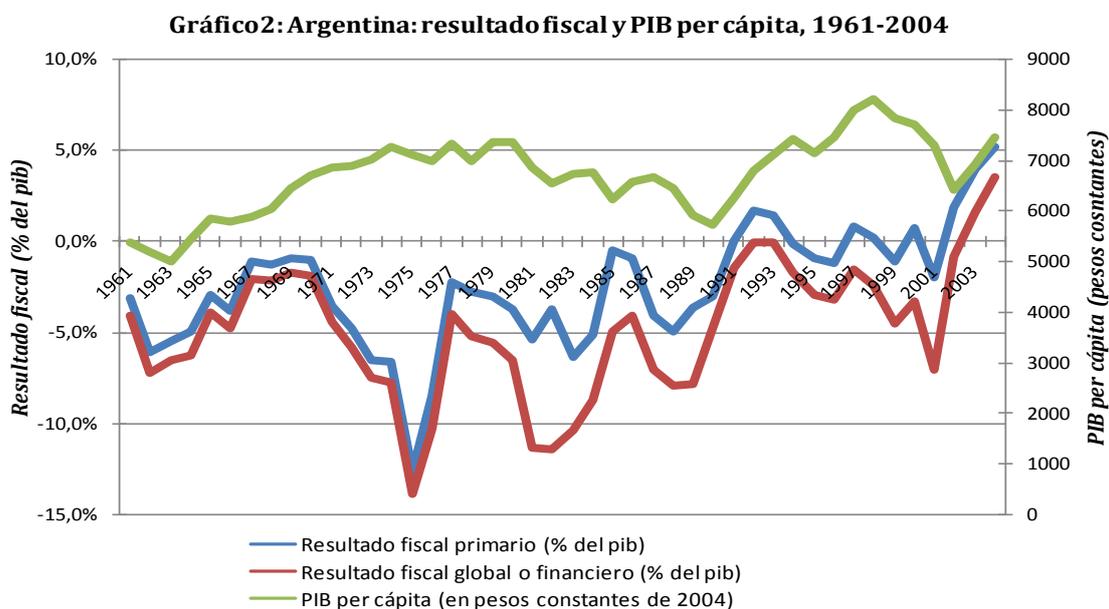
En segundo, en estrecho vínculo con el punto anterior, el gasto total se disocia del gasto primario, reflejando el peso creciente del gasto en intereses de la deuda con la contracara de la contracción relativa del gasto primario (gasto social e inversión pública), especialmente en los años 80. En el mismo lapso, puede comprobarse que la economía argentina exhibió, en los 43 años que median entre 1961 y 2004, menos de una década con registro de superávits fiscales los cuales, además, fueron pequeños y temporarios. Por ende, la situación vigente desde los años 2000 aparece a primera vista como absolutamente *excepcional* y parece deberse a una muy particular conjunción de condiciones internas y externas.

Para la mayoría de los economistas las crisis fiscales resultan de factores exógenos, como las emergencias sociales o las malas decisiones de los políticos. En este marco, la teoría convencional tiene problemas para explicar ciertas tendencias persistentes de las economías modernas –como la tendencia a los déficits fiscales- mediante factores culturales o subjetivos. Así, los problemas fiscales en los países en desarrollo son considerados un resultado no deseado de una mezcla de mala suerte y populismo.

Pero el resultado fiscal no es, en sí mismo, un dato muy relevante e informa muy poco sobre el estado general de la economía²³. Un país puede tener alto crecimiento con o sin

²³ "El déficit presupuestario, medido ex post facto, es una mala medida del impacto de la política fiscal, ya que notoriamente no puede distinguir el efecto del presupuesto sobre la economía de los efectos de la economía en el presupuesto" (Godley & McCarthy, 1998).

superávit fiscal, y lo mismo puede ocurrir creciendo muy poco o con la economía estancada. De aquí surge que la pregunta más importante desde la perspectiva de la política económica *en su conjunto* es cuál es el efecto del déficit (o superávit) sobre el nivel de actividad y de empleo. Esta es la perspectiva de las *finanzas funcionales* formulada originalmente por Abba Lerner.



Por caso, entre 1961 y 1975, la economía registró déficits fiscales (primero decrecientes y luego crecientes), con un aumento sostenido del PIB per cápita. Luego, desde 1976 hubo fuertes déficits financieros con ajuste del déficit primario y notoria reducción del crecimiento. Finalmente la convertibilidad registró un cuasi equilibrio primario con fuerte déficit financiero, mientras la economía entraba en un ciclo de crecimiento que culminó más tarde en una fuerte crisis. Tras el derrumbe de la convertibilidad, la economía mostró altas tasas de crecimiento con elevados superávits fiscales aunque decrecientes. En síntesis, a la luz de la historia económica nacional *no existe correlación estricta* entre el resultado fiscal y la tendencia de crecimiento. Menos aún existe evidencia de la relación postulada entre déficit fiscal y tasa de inflación.²⁴

Carga tributaria bruta y neta

Algunos economistas sostienen que la evolución de la carga tributaria resulta excesiva y en alguna medida “insostenible”.²⁵ Sin embargo, un rápido análisis comparativo muestra

²⁴ En el lapso 1961-2004, la correlación entre déficit fiscal primario e inflación es -0.148.

²⁵ Por ejemplo, Argañaraz & Devalle (2012) afirman: “Aumentos continuos de la carga tributaria, tal como los que estamos observando especialmente en los ámbitos provincial y municipal, resultan insostenibles en el largo plazo. En

que en Argentina la incidencia de los ingresos fiscales resulta similar a Brasil y apenas algo más que en Uruguay (Tabla2).

Tabla2: Argentina, Brasil y Uruguay: ingresos tributarios, 2000 y 2011

(% del PIB)

	Ingresos tributarios excluyendo seguridad social		Ingresos tributarios incluyendo seguridad social		Ingresos totales	
	2000	2011	2000	2011	2000	2011
Argentina	18.1	27.4	21.5	34.9	25.0	38.0
Brasil	23.0	26.0	30.1	34.8	32.5	38.3
Uruguay	14.6	18.6	22.5	26.5	27.4	29.0

Fuente: "Fiscal panorama of Latin America and the Caribbean. Tax reform and renewal of the fiscal covenant", Cepal, Febrero de 2013, Chile.

Sin embargo, existe un punto importante al examinar el impacto del gasto público en términos de coherencia macroeconómica. Al momento de examinar el impacto de la posición fiscal sobre la demanda agregada final, sólo deben considerarse los gastos *directos* en la compra de bienes y servicios finales. Sin embargo, en la forma de presentación de los datos oficiales sobre Gasto Público Nacional Consolidado (GPC) o del Sector Público Nacional no Financiero (SPN), las transferencias son consideradas simplemente como gasto.²⁶ Pero este tipo de procedimiento no puede ser considerado como una mera cuestión técnica, ya que se asocia con una discusión importante (aunque llamativamente marginal en el debate público): la distinción entre carga tributaria bruta y neta (Rodrigues & Bastos, 2009).

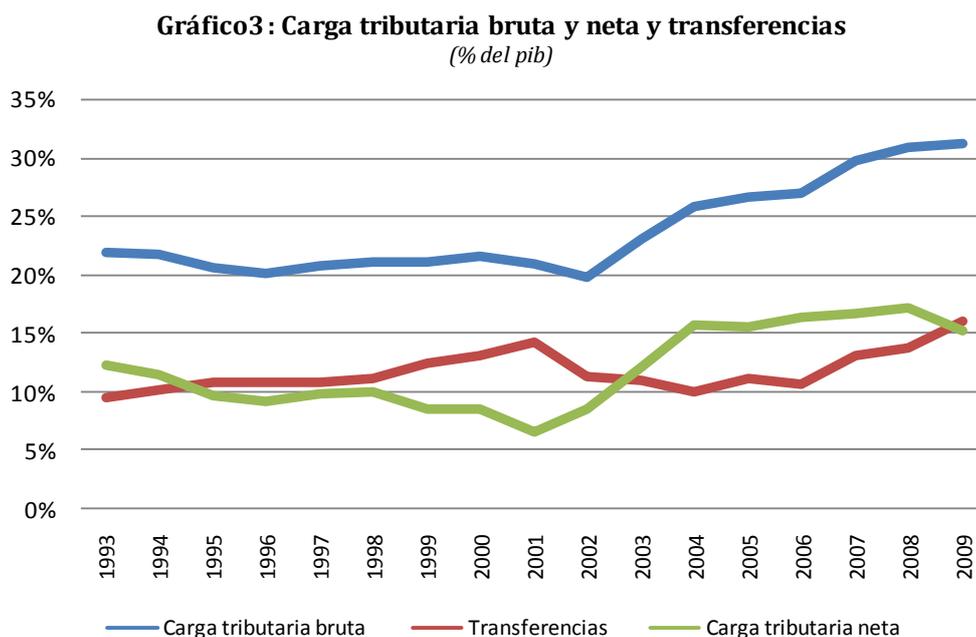
La carga tributaria neta resulta de restar a la carga tributaria bruta (es decir, todo lo que el Estado recoge bajo la forma de impuestos) todo lo que retorna al sector privado en forma de transferencias. Por ende, de acuerdo con esta lógica, la carga tributaria *neta* es la medida *real* de lo que el sector público retira de hecho en términos de poder de compra de la economía. Desde un punto de vista macroeconómico, si toda la recaudación tributaria es gastada por el gobierno en demanda final, forzosamente debe haber aún así un impacto *expansivo* como demostró Haavelmo (1945). Sin embargo, si parte de los

consecuencia, hoy más que nunca se vuelve esencial un manejo del Estado de la manera más eficiente y transparente posible, analizando en la medida de lo posible cuál es la carga tributaria que ya existe sobre el bien y la factibilidad de incentivar (o desincentivar) la compra o utilización del bien o servicio por la vía impositiva".

²⁶ Exceptuando el hecho curioso que un tipo especial de transferencia al sector privado -como los intereses de la deuda pública- sea contabilizada por separado

impuestos y contribuciones son regresados a la sociedad bajo la forma de transferencias, el efecto resulta menos evidente. En este caso, lo que está ocurriendo es que el gobierno está transfiriendo fondos de un grupo del sector privado a otro, en lugar de estar tomando recursos del sector privado para ser gastados directamente por el gobierno.²⁷

Una vez realizada esta distinción entre carga tributaria bruta y neta es interesante examinar el comportamiento de estas variables en la evolución económica reciente de Argentina.



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Surge que la carga tributaria neta (CTN) no solo exhibe *un nivel sustancialmente menor* al de la carga bruta (CTB), sigue que sigue una tendencia básicamente diferente. Incluso, llega a caer en términos del PIB hacia 2009.²⁸

²⁷ Las transferencias pueden tener efectos distributivos y también impactos macroeconómicos relevantes. La imposición de mayores impuestos sobre un grupo con mayor propensión al ahorro y la transferencia de estos recursos a personas con mayor propensión a gastar puede modificar el valor del multiplicador en la economía. Un ejemplo importante del supuesto impacto de las transferencias en la economía es el famoso supuesto de que un plan de pensiones basado en contribuciones tendería a reducir el potencial de crecimiento económico. Para una revisión crítica de esta hipótesis ver Cesaratto (2006).

²⁸ El rubro "Transferencias" está englobando los intereses de la deuda, las transferencias de seguridad social y los subsidios al sector privado. Rodrigues & Bastos (2009) muestran que para Brasil en 2005 la CTB ascendía a 33,8%, mientras la CTN era de 13,9% del PIB.

III.2. Política fiscal y crecimiento (1994-2009)

Para estimar de manera concreta el impacto de la política fiscal en la etapa reciente, debemos calcular la evolución del indicador derivado en (4):

$$\Delta Y = \Delta G(1-j) \frac{1}{1-(c(1-t)+h)(1-j)}$$

Para llevar a cabo esta estimación se procederá a estimar separadamente el “supermultiplicador” por un lado, y el impulso de la política fiscal por otro.²⁹ Para tal fin conviene elaborar una serie que represente G (gasto), T (impuestos) y Tr (transferencias).

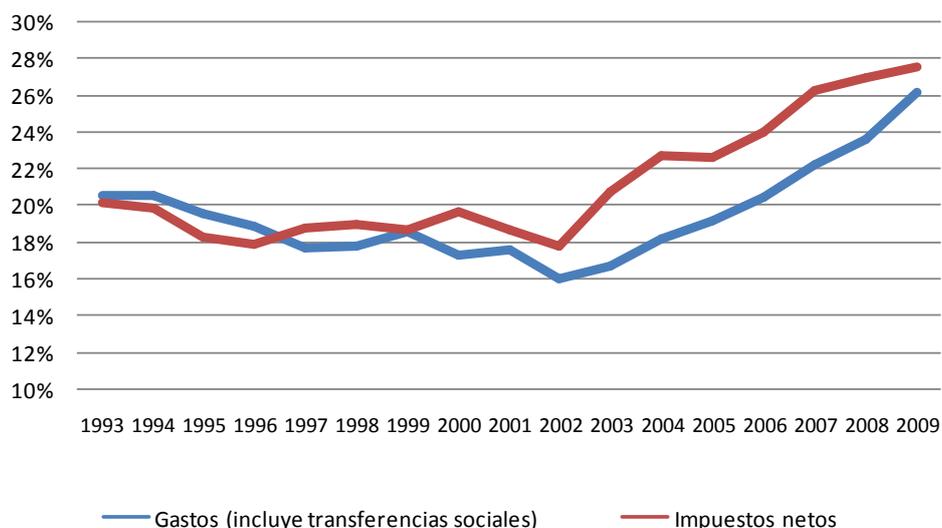
La serie de “Gasto” incluye “Consumo y operación” (salarios y bienes), las prestaciones de la seguridad social, las transferencias corrientes al sector público y el gasto en capital. Las prestaciones de seguridad social no son estrictamente un gasto del gobierno en bienes finales, sino una transferencia al sector privado. Pero dado que el grueso del aumento de tales transferencias en los años 2000 se debió al aumento de las jubilaciones mínimas, planes de empleo para desempleados y la asignación por hijo, se consideró correcto considerar tales transferencias como un gasto *directo* en bienes finales (es decir, se supuso que los grupos sociales receptores de esas transferencias tienen una propensión a consumir igual a 1).

En el caso de los impuestos se consideraron los ingresos tributarios netos de transferencias. Los ingresos tributarios comprenden el total de ingresos consolidados del Estado (exceptuando el rubro “ingresos no tributarios”), mientras las transferencias están constituidas por los subsidios al sector privado y el pago de intereses de la deuda. El pago de intereses fue excluido de las transferencias (el supuesto es que los tenedores de la deuda tienen una propensión a consumir igual a cero) (ver en anexo Cuadros 1, 2, 3 y 4 para un mayor detalle del cálculo).

Desde una mirada convencional, según la cual la política fiscal es expansiva cuando crece el déficit (o disminuye el superávit), el gráfico donde se representa nuestra serie de “Gasto” y la de “Impuestos netos” no parece mostrar a priori una tendencia demasiado expansiva de la política del gobierno. Particularmente, en el lapso 2002-2005 parece ser lo contrario.

²⁹ En esta primera etapa, se estimará este indicador para el lapso 1994-2009, que es la etapa para la cual se cuenta con datos *consolidados* de ingresos y gastos públicos en el nivel nacional, provincial y municipal. En las secciones posteriores se completará el análisis con datos del Sector Público Nacional No Financiero.

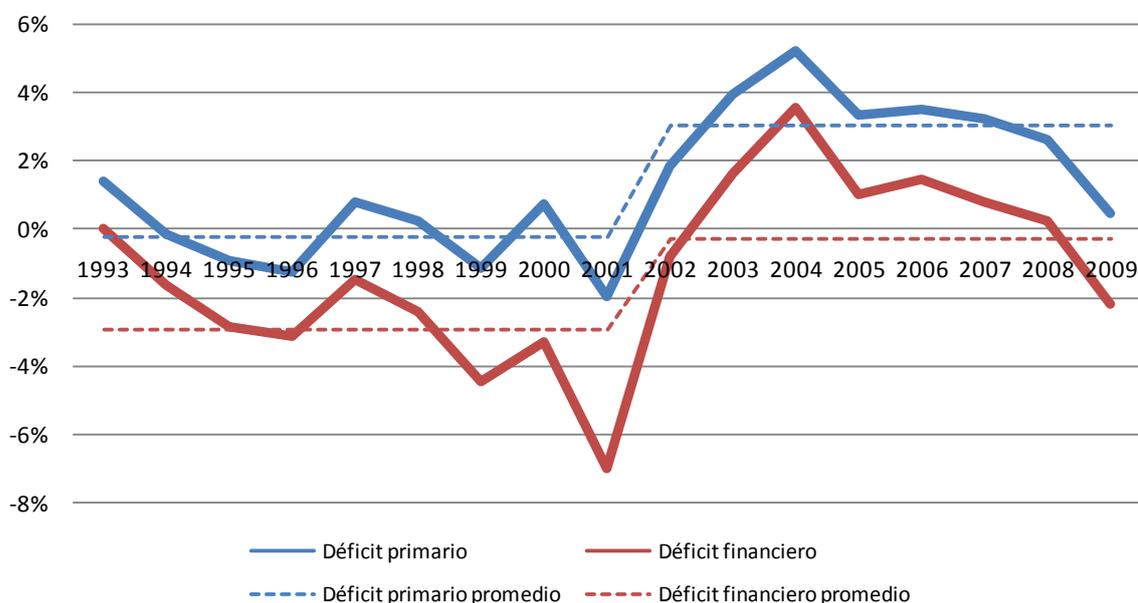
Gráfico4: Gastos del Estado (incluye transferencias sociales) e impuestos netos (% del pib)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Sin embargo, es erróneo juzgar la política fiscal por el resultado fiscal del gobierno. Si se empleara este enfoque, la conclusión sería que la política fiscal fue contractiva entre 2002 y 2009, donde el superávit fiscal primario resultó, en promedio, equivalente al 2,5% del PIB (mientras en la etapa 1993-2001 fue de 0,2% del PIB).

Gráfico5: Resultado fiscal, 1993-2009 (% del pib)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

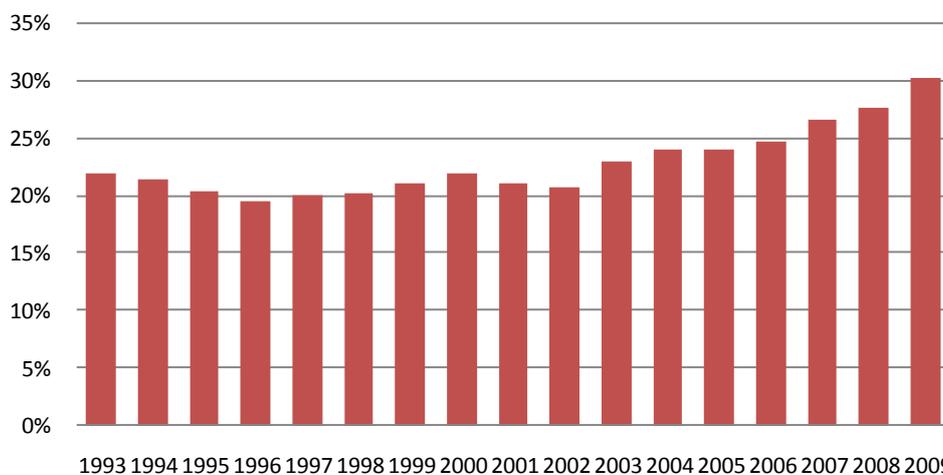
Así, entre 2002 y 2009, pese al alto superávit fiscal primario, el gasto del gobierno creció a tasas muy importantes ya desde 2003, es decir, desde el comienzo mismo del proceso de recuperación, con cambios significativos en la orientación fiscal, ya que a

través de la política fiscal operaron de modo simultáneo distintas tendencias (globalmente expansivas).

En primer lugar, hubo un cambio significativo en la propensión a tributar del gobierno con la instauración de los impuestos a las exportaciones (“retenciones”). Este es el factor principal que explica el resultado fiscal (de un déficit primario en 2001 a un fuerte superávit en 2002-2004). En marzo de 2002, se aplicó un impuesto del 13,5% a las exportaciones de soja y girasol, que al mes se elevó al 23.5%. También se fijó en 20% para las exportaciones de aceites y en el mismo monto para las ventas externas de maíz y trigo. También se aplicaron al petróleo y otros productos, y fueron modificándose sucesivamente en los años siguientes.

En el lapso 2002-2009, la recaudación de este impuesto equivale, en promedio anual, al 2,5% del PIB, mientras el superávit fiscal primario es en el mismo lapso un 3% del PIB en promedio. Esto supone que más del 80% del excedente fiscal primario de esa etapa, en promedio, está explicado por la introducción de impuestos a las exportaciones.

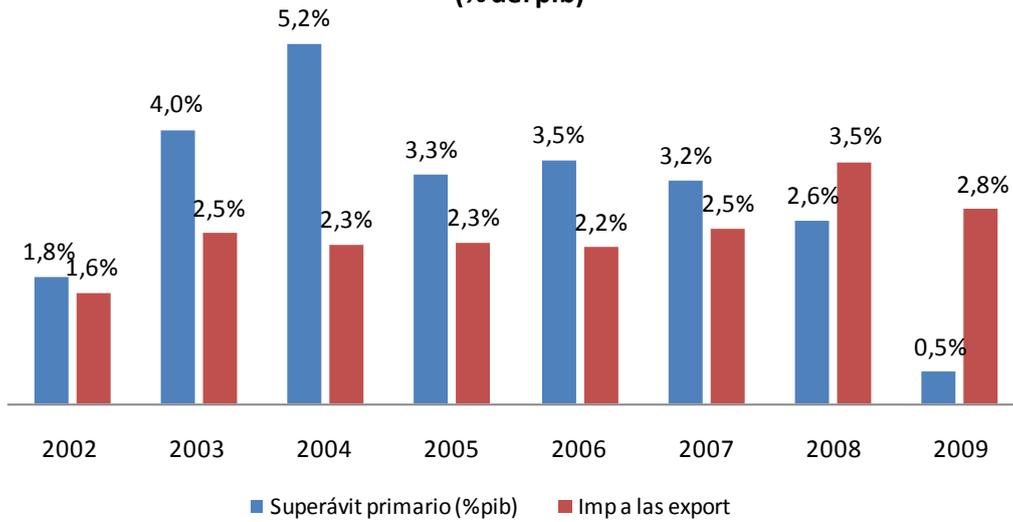
Gráfico6: Propensión a tributar (% del pib)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

El otro factor en la modificación de la propensión a tributar provenía del final de la convertibilidad con la introducción del impuesto a los débitos y créditos bancarios decidida en marzo de 2001. Este impuesto aportó el 8.7% de la recaudación nacional, mientras los impuestos a las exportaciones contribuían con el 9% de la recaudación. De ese modo, hubo un cambio en la composición de los impuestos a favor de los impuestos sobre la exportación y a las transacciones financieras (Damill & Frenkel, 2009). Finalmente, hubo un aumento en la recaudación de los impuestos tradicionales vinculado a la mejora del nivel de actividad y de los ingresos de la población.

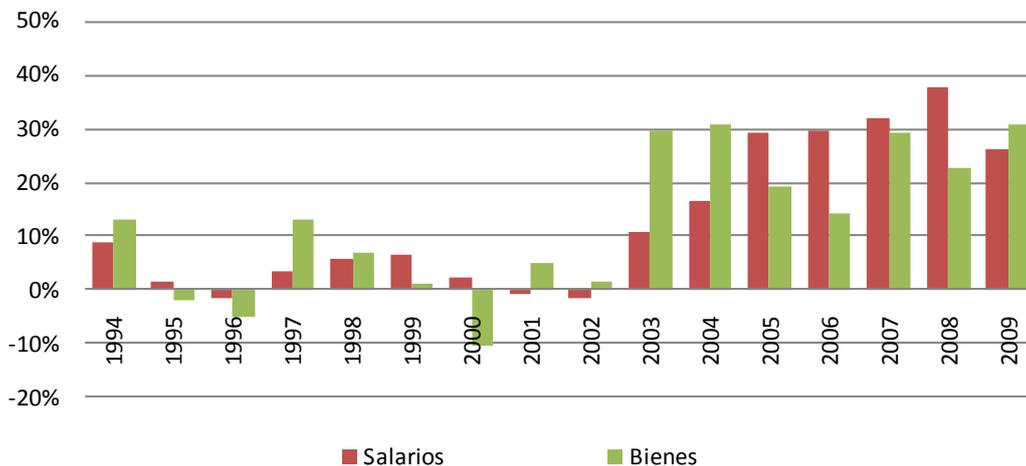
Gráfico7: Superávit fiscal primario e impuestos a las exportaciones (% del pib)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

En segundo término, se produjo un crecimiento significativo en los principales componentes del gasto público desde 2003. En términos generales, se puede observar un aumento directo en las transferencias sociales (jubilaciones), la masa salarial del sector público, el consumo del Estado y la inversión pública.

Gráfico8. Gasto público en Salarios y bienes (nominal % anual)

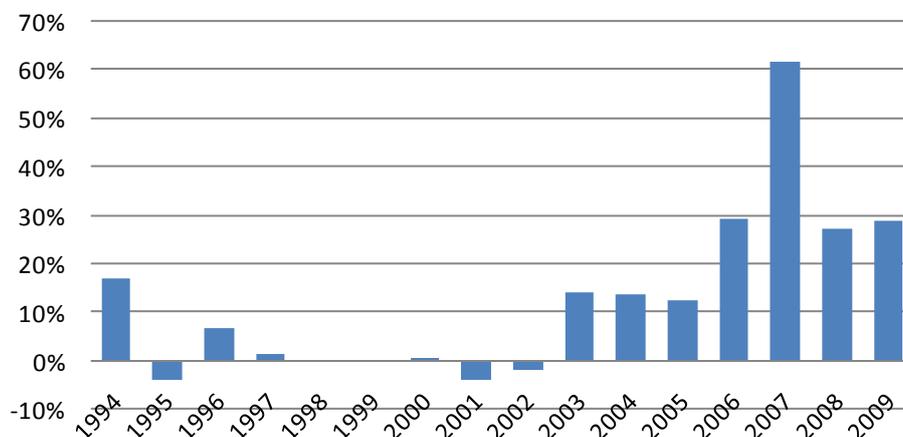


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Por ejemplo, el gasto en seguridad social (que representaba en 2002 el 20% del gasto primario) pasó de una reducción en términos nominales (-4% en 2001 y -2% en 2002),

a crecer 14% anual desde 2003 para acelerarse aún más desde 2006. Aún cuando estas cifras corresponden a valores nominales, son muy significativas.

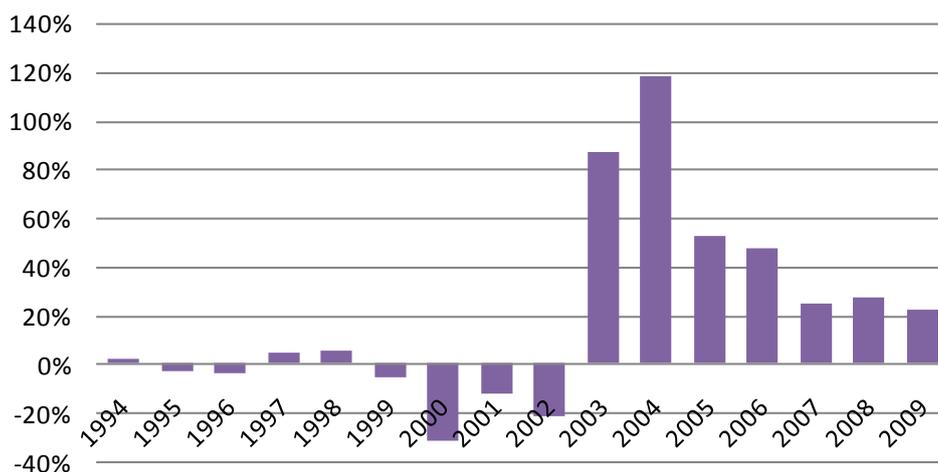
Gráfico9: Transferencias de Seguridad Social
(var% anual nominal)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

La reversión más impactante fue la del gasto público en capital, que venía de fuertes reducciones nominales en los años previos (-32% en 2000, -13% en 2001 y -22% en 2002) y pasó a crecer a tasas impactantes (87% en 2003, 118% en 2004) para estabilizarse en torno al 25% hacia 2009.

Gráfico10: gasto público en capital
(var% nominal anual)

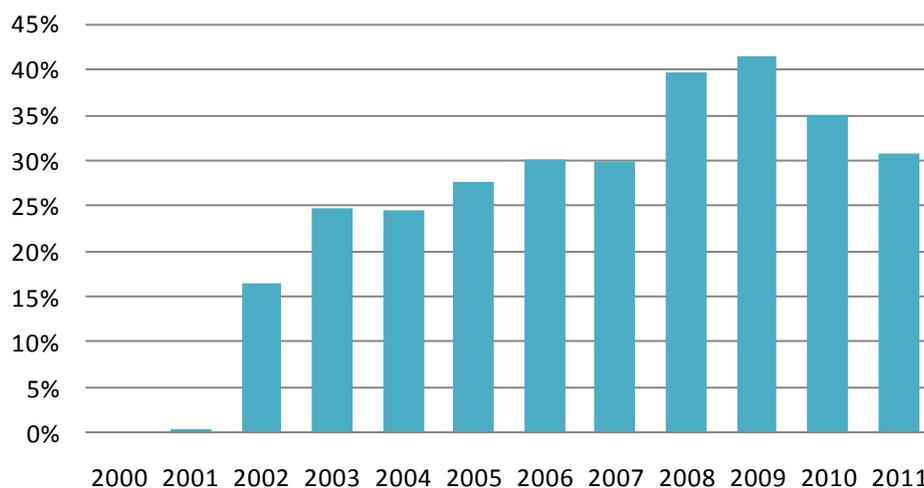


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Parece paradójico que la política fiscal haya podido ser expansiva en el lapso 2003-2004, al mismo tiempo que el gobierno mostraba un elevado (y creciente) superávit

fiscal primario. La explicación es que parte de la suba de la recaudación se origina en impuestos a las exportaciones. Esto, ciertamente, implica un efecto negativo sobre la propensión a gastar de los exportadores la cual, sin embargo, resulta mucho menor a la propensión a gastar del Estado en esa etapa.³⁰ En otras palabras, el efecto contractivo de los impuestos a las exportaciones es sustancialmente menor que el efecto expansivo del gasto del gobierno.

Gráfico11: Impuestos a las exportaciones (% del pib)

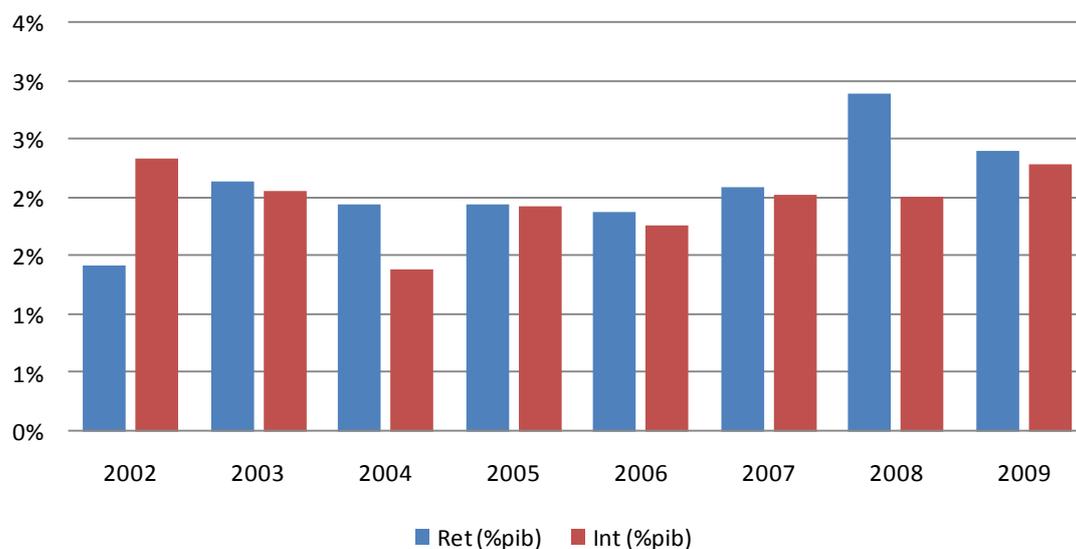


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

A su vez, el gobierno utilizó esos ingresos para pagar las obligaciones de la deuda externa reestructurada en 2005, aumentando significativamente su espacio fiscal al tiempo que las principales categorías de gasto primario (inversión pública, transferencias sociales y salarios) crecían a tasas más que significativas.

³⁰ Un argumento análogo, aunque quizás en menor medida, podría aplicarse también al impuesto sobre las transacciones financieras.

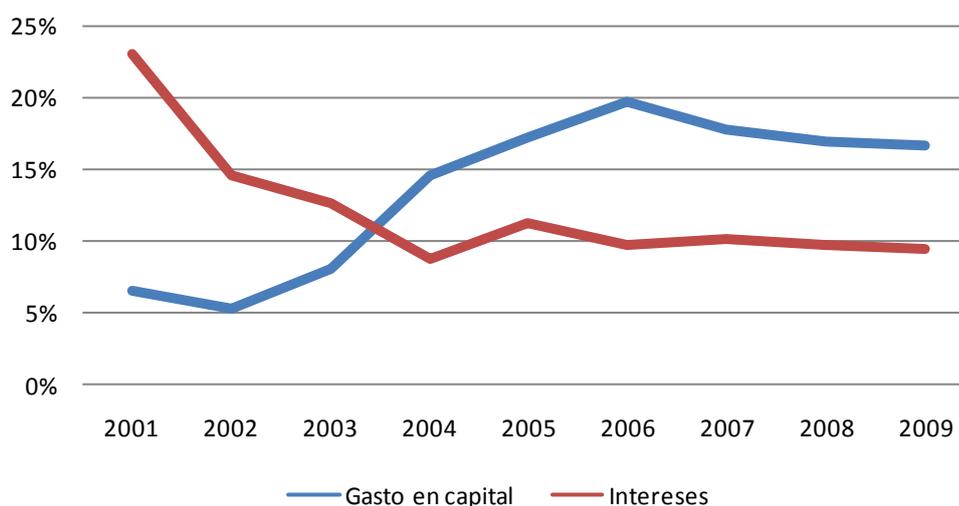
Gráfico12: Impuestos a las exportaciones e intereses de la deuda pública, 2002-2009



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Adicionalmente, desde fines de 2001 hasta mediados de 2005, Argentina mantuvo la suspensión de los pagos del capital e intereses de la deuda externa. En ese período (2001-2004) tiene lugar otro cambio significativo: un cambio en la composición del gasto público a favor de la inversión pública y en detrimento del gasto en intereses.

Gráfico13: Gasto en capital y gasto en interes de la deuda (% del pib)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Básicamente, partiendo de un elevado superávit fiscal primario, la política fiscal se tornó crecientemente expansiva desde 2003 gracias a los cambios antes mencionados. Eso llevó a una reducción del superávit fiscal, lo que aumenta la propensión a gastar del sector público (sin afectar la propensión a gastar del sector

privado) y, al mismo tiempo, aumentó la carga tributaria bruta con un peso creciente de las transferencias (e incluso con una reducción de la carga tributaria neta al final del período). Una vez más, si bien esto afectó la propensión a gastar del sector privado, como es menor que la propensión a gastar del gobierno entonces aumenta la propensión marginal a gastar de la economía y el efecto multiplicador (Serrano, 2012).

Ciertamente, junto con los gastos, los impuestos y las transferencias, el impacto total de la política fiscal se define por el tamaño de los efectos aceleradores y multiplicadores.

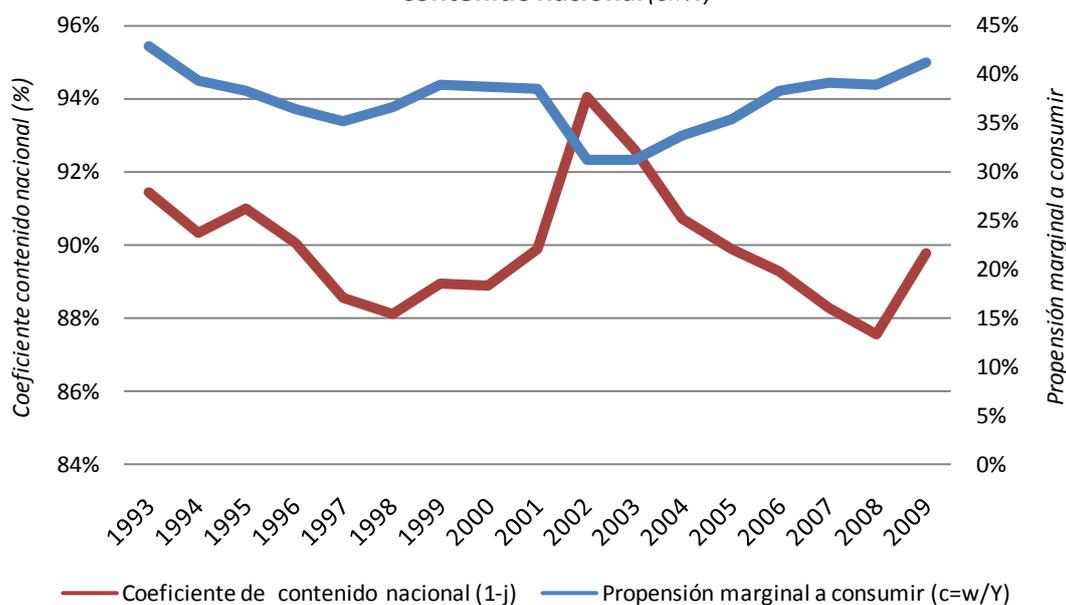
El efecto multiplicador se define básicamente por la propensión marginal a consumir, dada en este modelo por la participación de los asalariados en el ingreso.³¹ Dado un cierto nivel de salario real, las variaciones en el empleo, inducidas por las decisiones de producir de las firmas, generan endógenamente un nivel de consumo y de nivel de actividad adicional o inducido. A su vez, cada estímulo de gasto autónomo (sea el gasto público, el consumo financiado con crédito o las exportaciones), genera una suba de los niveles de utilización que induce un cierto gasto en inversión destinado a ajustar la capacidad productiva a la demanda efectiva agregada. Esto genera una “propensión a invertir”.³²

Asimismo, el tamaño de estos efectos, así como el impacto de cada fuente de demanda autónoma, dependerá estrictamente del componente nacional con que esa demanda se satisface (neta de importaciones). De modo análogo, en la propensión marginal a consumir, incidirá a su vez la política tributaria del gobierno.

³¹ Como es conocido, Keynes (1936) asumía que la propensión marginal a consumir era menor a uno en el agregado debido a una “ley psicológica fundamental”, según la cual los aumentos del ingreso llevan a subas del consumo, pero no de la misma magnitud. Como señala Serrano (1995, pp.24), en la interpretación de Kalecki-Kaldor del principio de la demanda efectiva eso no es necesario. En este caso, la única parte de la demanda que es inducida directamente por las decisiones de producir son los gastos de consumo de los asalariados debidos a sus ingresos laborales. Basta con que la participación de los asalariados en el ingreso sea menor a uno, para que la propensión marginal agregada a consumir sea siempre menor a uno (aun cuando la propensión marginal a consumir de los trabajadores fuera uno).

³² Hemos ponderado la propensión a invertir por la participación del gasto público en el producto, lo que se considera como un proxy del impacto de la política fiscal en la demanda agregada y por ende en la inducción del efecto acelerador. Ciertamente, una metodología más precisa consistiría en estimar el conjunto de gastos autónomos relevantes junto con el gasto público (exportaciones, consumo autónomo, construcciones, etc.).

Gráfico14: Propensión marginal a consumir y coeficiente de contenido nacional (en %)

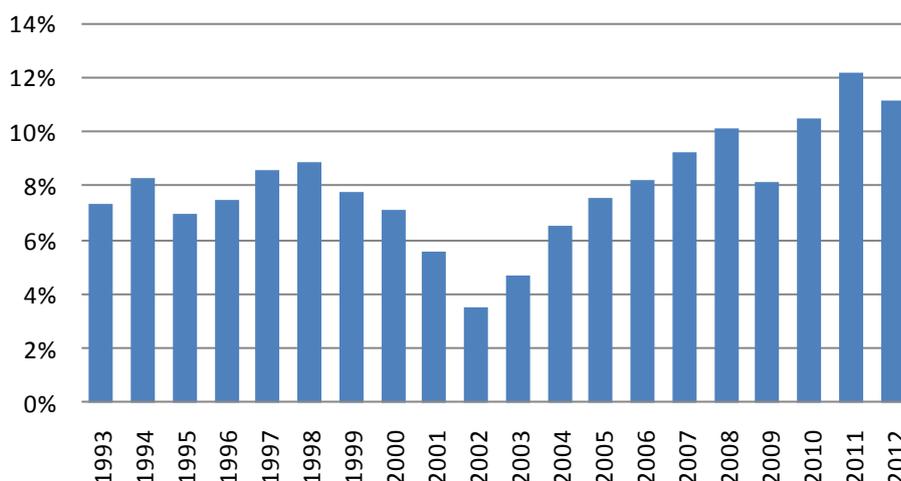


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

El gráfico muestra que mientras la propensión marginal a consumir (dada por la participación de los trabajadores en el ingreso después de impuestos) se incrementó persistentemente desde 2003 y luego se fue estabilizando, el coeficiente de contenido nacional fue reduciéndose sin pausa (apenas revirtiendo en la crisis de 2009, por la abrupta reducción de las importaciones).

Asimismo, la “propensión a invertir”, estimada mediante la relación inversión en equipo durable y el PIB (i_{ed}/pib) mostró un significativo aumento después de la fuerte reducción experimentada en la crisis de 2002. Esta evolución determinó que en 2011 alcanzara al 12% del PIB, el mayor registro de los últimos cincuenta años.

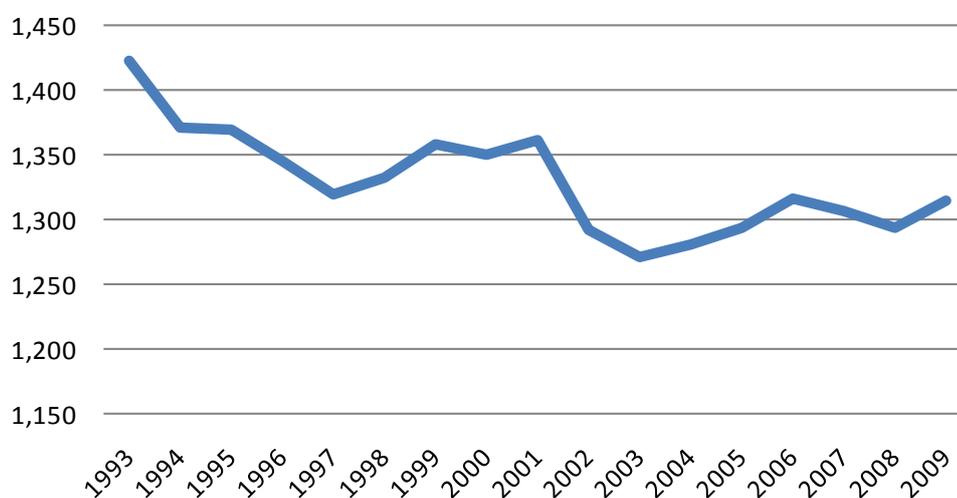
Gráfico15: Inversión en equipo durable total / PIB (en %)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Con estos parámetros, estamos en condiciones de estimar la evolución de los efectos multiplicadores y aceleradores en el período, los cuales, junto con el impacto directo de la política fiscal, codeterminan el impacto total sobre el producto.

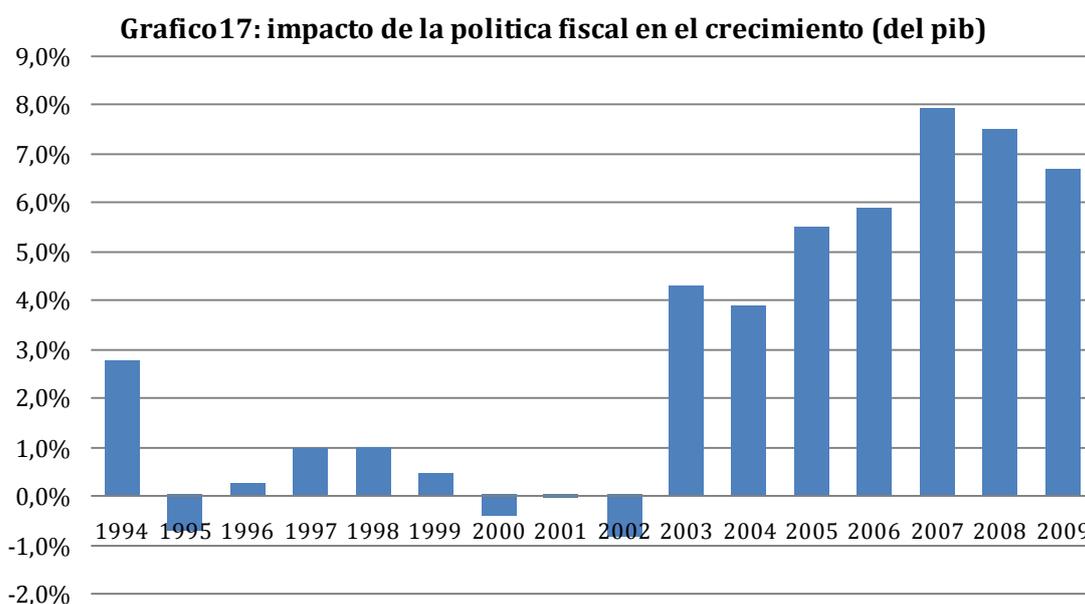
Gráfico16: Evolución del "supermultiplicador", 1993-2009



Nótese que los efectos multiplicadores-aceleradores se recuperan con fuerza desde 2003 y tienden a estabilizarse desde 2007, con una tendencia a la suba en el último año. El principal factor que limita estos efectos es la caída persistente del coeficiente de contenido nacional con que se satisfacen los impulsos de demanda, un factor que, por otro lado, ayuda a explicar el deterioro de la cuenta corriente externa y el

estrechamiento de la restricción externa de divisas. Es un aspecto significativo ya que revela que una política estructural (por ejemplo, sustitución selectiva de importaciones) no solo produciría un ahorro potencial de divisas sino que amplificaría el impacto doméstico de cualquier impulso autónomo de demanda.

Finalmente, estamos en condiciones de estimar el impacto total de la política fiscal. Tenemos, por un lado, una estimación del impulso fiscal consistente con el teorema de Haavelmo, y por otro, disponemos de una estimación de los efectos multiplicadores y aceleradores.



En primer lugar, este resultado indica que la política fiscal (pese al resulta primario del gobierno) fue un factor clave en la fuerte recuperación desde 2003. Y también se comprueba que el grado de expansionismo de la política creció en el tiempo. Adicionalmente, el impulso más fuerte se registra en 2009, lo que indica que sin el impulso fiscal contracíclico la caída del PIB hubiera sido muy superior (ver Wierzba & Mareso, 2010).

La política fiscal también fue un factor importante en el impulso autónomo al consumo privado debido a las significativas transferencias sociales que el gobierno comenzó a implementar desde 2007 en adelante. Por el lado del sistema de seguridad social, se puso en práctica en el primer semestre de 2007 el llamado Plan de inclusión previsional, que otorgó una prestación anticipada y permitió el acceso a cobertura a cerca de 1,4 millones de personas que no cumplían los requisitos para percibir una

prestación (Damill & Frenkel, 2009). Este factor presumiblemente es la causa de que el consumo privado crezca entre 2007 y mediados de 2008 a tasas superiores que la masa salarial real. Luego, hacia fines de 2009, el gobierno instrumentó la denominada Asignación Universal por Hijo (AUH) que implicó en su inicio un subsidio de 94 u\$s por familia, con 1.650.000 hogares beneficiarios y unos 1800 millones de u\$s de inversión total en su lanzamiento (Agis, Cañete & Panigo, 2010). Este es un factor adicional que contribuye a explicar la brecha entre el consumo privado total y la masa salarial desde 2010. Estos factores (la masa salarial y el consumo privado autónomo) serán los estímulos de demanda que más resistirán a la desaceleración del PIB que comienza hacia mediados-fines de 2011.

Estas medidas contribuyeron significativamente a reducir la pobreza y la indigencia, y también redujeron los niveles de desigualdad. Pero además fueron un factor relevante en el impulso al consumo privado autónomo y al propio crecimiento. Las medidas adoptadas en el área previsional implicaron un regreso al sistema de reparto y pusieron en cuestión el enfoque dominante –vigente desde los tiempos de la Convertibilidad- que consideraba a las transferencias basadas en los programas de reparto como perjudiciales para la acumulación de capital.

Esta visión había servido de sustento teórico para la adopción de esquemas de capitalización los que, presumiblemente, deberían haber estimulado la acumulación de capital al incentivar el aumento del ahorro. En este contexto, las transferencias del sistema de reparto (y de modo análogo también la AUH) deben considerarse como un componente del gasto autónomo, y por ende uno de los elementos que co-determinan la tasa de crecimiento de largo plazo (Cesaratto 2006). Por ende, las transferencias sociales deben considerarse como un determinante del producto más que una mera transferencia de ingresos desde un nivel dado de producto. En otras palabras: el gasto social representa un motor del crecimiento (más que una detracción) y por ende no existe necesariamente una contradicción entre mayor equidad social y crecimiento.

En los últimos años se produjo una acelerada recuperación del haber mínimo jubilatorio, que entre diciembre de 2002 y 2007 se incrementó en 75,3% en términos reales. Luego, la aceleración de la inflación entre 2007 y 2009 llevó a la estabilización del haber mínimo en términos reales, que parece comenzar una nueva fase de recuperación real desde fines de 2011.

De todos modos, entre 2002 y 2011 el haber mínimo jubilatorio prácticamente se duplicó en términos reales, y en marzo de 2011 la jubilación mínima, en términos reales, era 88,5% más elevada que la registrada a mediados de la década del noventa

(Mendizabal, 2011). Similar patrón de crecimiento se registró para el salario mínimo en términos reales. Por su lado, el haber jubilatorio medio real se recuperó también, aunque a tasas más reducidas que el haber mínimo, y se encuentra en términos reales por debajo de los máximos alcanzados en la convertibilidad.³³

El sesgo expansivo se hizo aún más acentuado desde 2007, básicamente a partir de la mayor cobertura previsional y los planes de subsidios para hijos de trabajadores informales. De modo que el sector público estuvo afectando buena parte del consumo privado (autónomo e inducido) así como el consumo e inversión públicos, incidiendo indirectamente en el tamaño de los efectos multiplicadores, y por ende amplificando el alcance de la política fiscal.

III.3. La política fiscal en la etapa reciente³⁴

En los últimos años, Argentina alcanzó altas tasas de crecimiento sea en la comparación internacional como regional. El PIB agregado había crecido 9,2% en 2010 y 8,9% en 2011, mientras el consumo privado se expandía al 9% y 10,7%. Si bien la cuenta corriente externa exhibía un progresivo deterioro, la posición del balance de pagos no mostraba signos de fragilidad financiera como en el pasado.

Sin embargo, en el tercer trimestre de 2011 el PIB comienza un proceso de franca desaceleración. Entre el tercer trimestre de 2011 y el primer trimestre de 2012 la demanda agregada se contrae un 8% en términos reales. En términos puramente contables, 2,1 puntos de esa reducción son explicados por un aporte negativo de las exportaciones, mientras 6,2% constituye el aporte negativo de factores domésticos. El consumo privado fue el factor de “resistencia” a la tendencia contractiva.

Debe observarse que el primer componente de la demanda que se desacelera es la inversión productiva. Puesto que inversión en equipo sigue la tendencia de crecimiento de los gastos autónomos que impulsan el PIB, cuando el PIB aumenta su tasa de crecimiento, la inversión describe un overshooting (“acelera”), ya que debe crecer más que el PIB para ajustar la capacidad a la demanda; cuando el crecimiento del PIB se estabiliza, la inversión tiende forzosamente converger a esa tasa y naturalmente tenderá a desacelerarse. Este mismo proceso de ajuste tuvo lugar entre 2003 y 2009.

³³ Esta evolución diferencial de los haberes jubilatorios se debió a una política que privilegió la recuperación de los mínimos al tiempo que la franja de beneficiarios alcanzados por la jubilación mínima se ampliaba por la moratoria previsional y el régimen de jubilación anticipada, reduciendo la desigualdad intraingresos.

³⁴ En esta sección, dado que los datos consolidados solo abarcan hasta 2009, se utilizarán los datos del sector público nacional, que equivalen aproximadamente al 60% del gasto consolidado.

Así, al ser primero una fuente de demanda, la inversión ya había comenzado a desacelerarse a mediados de 2010, cuando la tasa de crecimiento del PIB se había estabilizado, introduciendo una tendencia contractiva.

Por otro lado, las exportaciones pasan de crecer 28% interanual en el tercer trimestre de 2010 a mostrar crecimiento nulo en el segundo trimestre de 2011. Luego parecen recuperarse pero vuelven a derrumbarse en el segundo trimestre de 2012 (-10% interanual). Sin embargo, el impacto de la contracción de las exportaciones solo puede explicar una parte menor del impulso contractivo total y no muestra una correlación clara con la dinámica del PIB.³⁵ Asimismo, los términos de intercambio estaban en sus niveles más elevados de los últimos años.

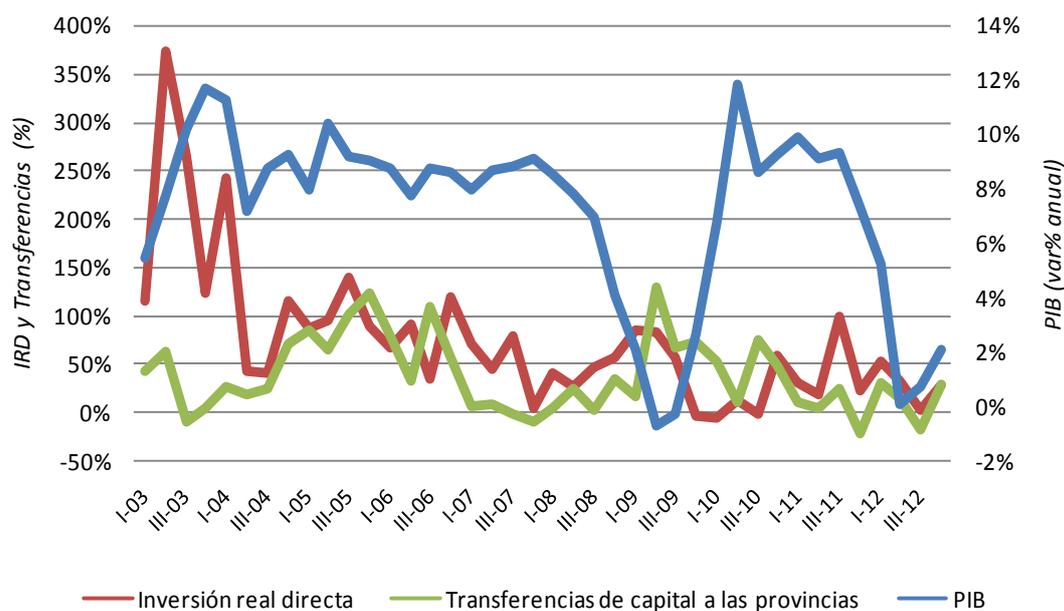
Desde fines de 2011, el gobierno anunció algunos cambios en la política económica (la “sintonía fina”). Estos cambios tendieron a “suavizar” la tendencia de la política fiscal, como por ejemplo, algunos aumentos graduales en ciertos servicios públicos. Presumiblemente, el cambio en la política fiscal se debió a que se había ingresado en una tendencia al déficit fiscal y eso llevó a una paulatina reducción de los subsidios al sector privado, junto con la desaceleración de otros gastos, para recomponer el equilibrio fiscal.

Este giro de la política macroeconómica no implicó en verdad ningún ajuste (contractivo), sino que más bien una moderada ralentización del impulso fiscal que había sido particularmente poderoso en los últimos años. Esta ralentización tuvo lugar en momentos en que ya estaban operando tendencias graduales hacia la desaceleración económica (tasas decrecientes de la inversión productiva, estabilización de la situación distributiva y una reducción de las exportaciones).

El cambio en la posición fiscal se aprecia claramente comparando la desaceleración actual con los dos episodios previos de recesión o desaceleración (2002 y 2009) y sus correspondientes respuestas de política. Mientras en 2002 y en 2009 es fácil observar la vigorosa respuesta anti-cíclica de la inversión pública frente a la reducción del ritmo de crecimiento, en 2012 la respuesta de política es más débil.

³⁵ Sin embargo, en la industria el peso de las exportaciones (automotores) como fuente de demanda es mucho más importante que en el caso de las ventas externas para el PIB global. Por hay una alta correlación entre el ciclo industrial y las exportaciones automotrices. De este modo, el mercado externo afecta la evolución de la producción industrial y por esta vía puede afectar la dinámica global de la economía.

Gráfico18: PIB real y gasto público en capital (var% i.a.)

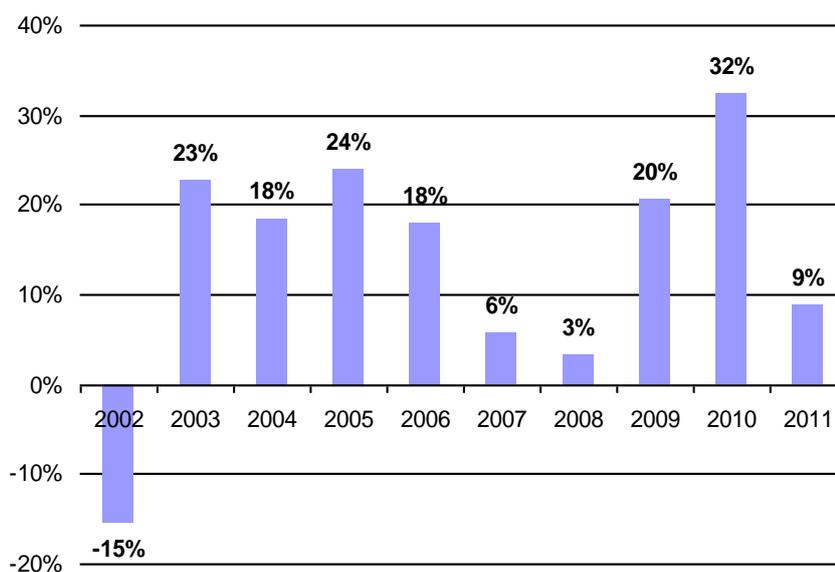


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Es preciso señalar que la inversión pública no fue la principal respuesta de política en 2009. En verdad, a partir de la crisis de 2002, el núcleo de la respuesta anticíclica de la política económica pasará crecientemente a estar constituido por las transferencias sociales

Gráfico19: Planes sociales (incluida AUH)

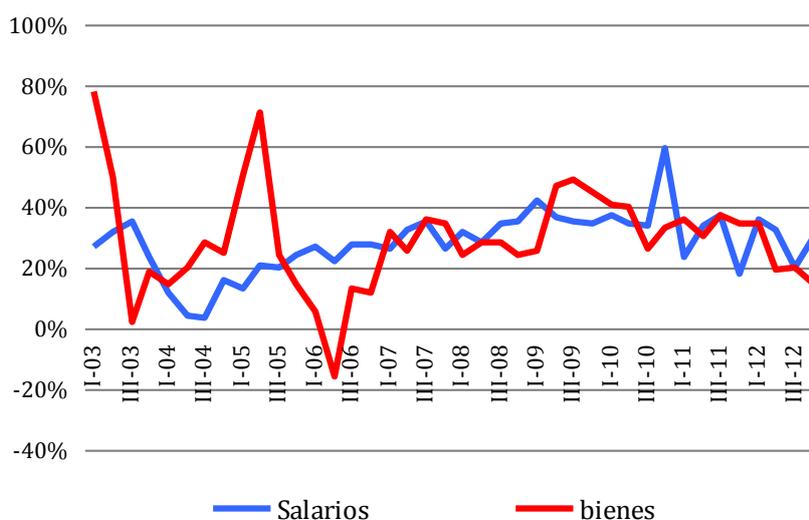
(valores constantes, millones de \$ de 2011)



Fuente: Capello & Galassi (2012).

También en estos ítems se observa una desaceleración posterior en términos reales hacia 2012. Por otro lado, un amesetamiento similar puede verificarse en términos del gasto público nominal en consumo y salarios.

Gráfico20: Gasto público en salarios y bienes
(precios corrientes, var%i.a.)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

La misma tendencia puede observarse en los indicadores relativos al rubro obras viales y de infraestructura, que indican una tendencia a la desaceleración en 2012 del gasto público en esa área. En suma, la política fiscal desaceleró su impulso expansivo desde fines de 2011, combinándose con las tendencias contractivas antes mencionadas, dando por resultado una desaceleración pronunciada del nivel de actividad global e industrial.

4 Observaciones finales

Bajo la hegemonía de las políticas económicas de sesgo neoliberal, la política fiscal fue degradada como instrumento para promover el crecimiento. El debilitamiento de los canales de impacto de la política fiscal (menor tamaño del multiplicador, mayor apertura de la economía) llevó a que ésta fuera desechada como herramienta del crecimiento de largo plazo. Pero otra conclusión es posible: si una herramienta tiene menos impacto por el debilitamiento de sus mecanismos de transmisión (la distribución

del ingreso más regresiva, la mayor apertura externa, etc.), entonces la conclusión debería ser que esa herramienta debe ser usada con mayor fuerza a fines de producir el mismo impacto.

Por otro lado, la macroeconomía actualmente dominante sentenció que la política fiscal solo tiene un efecto de corto plazo (cíclico), con fines estabilizadores alrededor de una tendencia de crecimiento que viene *exógenamente* dada. Pero las políticas de demanda tienen efecto persistente incluso sobre el crecimiento potencial, como muestra el ejemplo argentino reciente (Amico, et al, 2011).

Tras la etapa final de la convertibilidad, signada por un alto déficit fiscal y depresión productiva (con el gobierno intentando alcanzar el “déficit cero” a fuerza de ajustar el gasto sin conseguirlo), la recuperación económica de 2003 coincidió con la existencia de un elevado superávit fiscal primario. No obstante, la política fiscal se tornó crecientemente expansiva desde 2003 debido a la presencia simultánea de varios factores.

Hubo un cambio significativo en la propensión a tributar del gobierno con la instauración de los impuestos a las exportaciones (“retenciones”) y también con la introducción del impuesto a los débitos y créditos bancarios decidida en marzo de 2001. Entre 2002 y 2009, la recaudación de las “retenciones” equivale, en promedio anual, al 2,5% del PIB, mientras el superávit fiscal primario es en el mismo lapso un 3% del PIB en promedio. Esto supone que más del 80% del excedente fiscal primario de esa etapa, en promedio, estuvo explicado por la introducción de impuestos a las exportaciones. Finalmente, hubo un aumento endógeno en la recaudación vinculada a la mejora del nivel de actividad y de los ingresos de la población.

En segundo término, hubo un crecimiento significativo en los principales componentes del gasto público desde 2003, como transferencias sociales (jubilaciones), salarios, consumo e inversión públicos. La recaudación de impuestos a las exportaciones implica un efecto contractivo sobre la propensión a gastar de los exportadores, pero ésta es sin embargo mucho menor a la propensión a gastar del Estado. En otras palabras, el efecto contractivo de los impuestos a las exportaciones es sustancialmente menor que el efecto expansivo del gasto del gobierno.

A su vez, el gobierno utilizó esos mayores ingresos para pagar las obligaciones de la deuda externa reestructurada en 2005, aumentando significativamente su espacio fiscal al tiempo que las principales categorías de gasto primario (inversión pública, transferencias sociales y salarios) crecían a tasas más que significativas. Adicionalmente, desde fines de 2001 hasta mediados de 2005, Argentina mantuvo la

suspensión de los pagos del capital e intereses de la deuda externa, reduciendo el peso de los intereses en el gasto del gobierno. Por ende, en 2001-2004 tiene lugar un significativo cambio en la composición del gasto público a favor de la inversión pública y en detrimento del gasto en intereses.³⁶

Estas tendencias se combinaron con una *paulatina reducción* del superávit fiscal, lo que aumentó la propensión a gastar del sector público (sin afectar la propensión a gastar del sector privado) y, al mismo tiempo, aumentó la carga tributaria bruta con un peso creciente de las transferencias (e incluso con una reducción de la carga tributaria *neto* al final del período). Si bien el aumento de la carga tributaria afecta la propensión a gastar del sector privado, como ésta es menor que la propensión a gastar del gobierno entonces aumenta la propensión marginal a gastar de la economía y el efecto multiplicador.

Desde un punto de vista más general, puede apreciarse una relación de largo plazo entre la política fiscal, los efectos multiplicadores-aceleradores y el desarrollo. La política fiscal es más potente cuando el componente de valor agregado nacional con que se satisfacen los impulsos de demanda es mayor. Así, las políticas de desarrollo destinadas a controlar el crecimiento de la penetración importadora son vitales no sólo en términos de ahorro de divisas y de la sustentabilidad externa del propio crecimiento, sino también por sus impactos en el empleo.

Uno de los factores principales del crecimiento (especialmente entre 2009 y 2011) fueron sin dudas las transferencias sociales (los planes de jubilación anticipada y la asignación por hijo). Estas medidas contribuyeron significativamente a reducir la pobreza y la indigencia. Pero además fueron un factor relevante en el impulso al consumo privado autónomo y al propio crecimiento. Las medidas adoptadas en el área previsional implicaron un regreso al sistema de reparto y pusieron en cuestión el enfoque dominante que considera a las transferencias basadas en los programas de reparto como perjudiciales para la acumulación de capital.

³⁶ Posteriormente el gobierno creó el denominado “Fondo del Bicentenario”. Tras la reestructuración de deuda en 2005, el gobierno vino realizando los pagos de deuda. El Tesoro obtenía pesos con su recaudación y luego adquiría en el Banco Central los dólares para pagarles a los acreedores (y también compraba dólares directamente en el mercado). Con la crisis internacional de 2008 y 2009, la economía se desaceleró y por ende la recaudación tributaria se estancó. No obstante el gobierno no contuvo el gasto a fines de “equilibrar” el presupuesto, sino que intentó sostenerlo para contrarrestar las tendencias recesivas sobre el nivel de actividad y de empleo. Hacia fines de 2009, se arribó a la situación paradójica de que dado el esfuerzo realizado con el gasto público el gobierno carecía de pesos (a menos que hiciera un ajuste fiscal) para comprar todos los dólares necesarios para hacer los pagos de la deuda del año. Allí se constituyó el “Fondo del Bicentenario” que, en la práctica, equivalía a pagar deuda con reservas del BCRA y evitar el ajuste fiscal.

Además, pone en cuestión la validez de las críticas sobre la “sostenibilidad” del esquema actual de seguridad social. Esta visión había servido de sustento teórico para la adopción de esquemas de capitalización que, presumiblemente, deberían haber estimulado la acumulación de capital al incentivar el aumento del ahorro. Sin embargo, las transferencias sociales son un determinante del producto más que una mera transferencia de ingresos desde un nivel *dado* de producto. Este sería el caso absolutamente irreal de un mundo donde prevalece el pleno empleo. En este caso, todo recurso utilizado en una determinada actividad necesariamente debe ser “desplazado” de otras. Pero si no hay pleno empleo, la adición de nuevos recursos empleados en una actividad simplemente contribuye a emplear otros recursos en otras actividades.

En otras palabras: el gasto social representa un motor del crecimiento (más que una detracción) y por ende no existe necesariamente una contradicción entre mayor equidad social y crecimiento. En este contexto, las transferencias del sistema de reparto (y de modo análogo también la AUH) deben considerarse como un componente del gasto autónomo, y por ende uno de los elementos que co-determinan la tasa de crecimiento de largo plazo.

No obstante, este esquema de seguridad social, no solo es una contribución al crecimiento de largo plazo, sino que impone un cierto compromiso a la propia política económica. Cuando los niveles de beneficios están predeterminados (algo análogo puede pensarse para la asignación por hijo) el único instrumento que el gobierno posee para controlar el peso de las transferencias sociales en el presupuesto del gobierno es mediante el impulso decidido del crecimiento y las políticas de “pleno empleo”. Por ende, la sostenibilidad del sistema de seguridad social impone el requisito de un alto crecimiento, ya que las variables que definen la sustentabilidad del sistema (la tasa de dependencia, la tasa de participación, el haber jubilatorio medio, el producto por trabajador y la tasa de empleo) están todas influenciadas por la política económica.

Esta sostenibilidad no necesariamente puede medirse correctamente mediante la edad promedio de la población, o por el ratio de jubilaciones/PIB. Como muestra Pivetti (2006, pág.385), el ratio jubilaciones/pib no es, en sí mismo, un fenómeno muy significativo. Lo que importa es el nivel *absoluto* de ingreso real de la comunidad, neto de pensiones. La parte “activa” de la población estaría mejor cediendo a los “pasivos” 30 de un ingreso total de 150, que renunciar sólo a 10 de un total de 100. Es obvio que mientras el ingreso per cápita no cae, un aumento en la tasa de dependencia y de la indexación de las pensiones al ritmo de los salarios no implica ninguna caída en el

nivel de vida de la población ocupada. Por ende, la clave central de la sustentabilidad de un sistema generoso de jubilaciones, es la sustentabilidad (básicamente externa) de las políticas macroeconómicas y estructurales apuntadas a garantizar altas tasas de crecimiento y un mayor volumen de empleo.

Si la política económica escogiera un camino convencional (menor crecimiento, compromiso con la estabilidad de precios, etc.) el sistema de reparto podría devenir insustentable. De hecho, así como el sistema de seguridad social supone un estímulo directo al crecimiento, también ejerce una presión indirecta sobre la política económica, condicionándola para que ésta ejerza un impacto positivo sobre el crecimiento y el empleo.

Por supuesto, el impacto de la política fiscal, sea a través de la reducción del superávit, como el financiamiento de un mayor gasto mediante el aumento de la carga tributaria, son persistentemente rechazados por la macroeconomía convencional. Kalecki (1943) reveló las razones políticas e ideológicas de este rechazo que pueden inducir ciclos económicos de auge y recesión, algo que Marcelo Diamand bautizó como el “péndulo argentino”.

Lo sintomático es que mientras algunos economistas suponen que la ideología prevaleciente llevaría a rechazar con más fuerza la política de “déficit fiscal” que una política alternativa de suba del gasto financiado con impuestos, esto no resulta tan obvio. En verdad, las dos políticas pueden ser igualmente rechazadas en la medida en que el Estado comienza a influir sobre el nivel de actividad y empleo, y socava el poder del sector privado para definir el estado del ciclo económico.³⁷ Sin dudas, estas razones –no confesadas- están detrás de las ácidas críticas al “populismo” fiscal, al gasto “excesivo” y al peso “insoportable” de la carga tributaria del Estado.

Referencias:

Amico, F., Fiorito, A. y Hang, G. (2011). “Producto potencial y demanda en el largo plazo: hechos estilizados y reflexiones sobre el caso argentino reciente”, Cefid-Ar, Documento de Trabajo N° 35 - Enero de 2011.

³⁷ Kalecki (1937) decía que es difícil de creer que la imposición sobre el capital pudiera aplicarse en gran escala, porque socavaría el principio de la propiedad privada. Por ende, le gustaba citar estas palabras de Joan Robinson: "un gobierno que tuviera el poder y la voluntad de solucionar los principales defectos del sistema capitalista, tendría asimismo la voluntad y el poder de abolirlo por completo".

Akyüz, Y. (2011). "Export Dependence and Sustainability of Growth in China", *China & World Economy*, 1–23, Vol. 19, No. 1, 2011.

Alesina, A. & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries, *Economic Policy*, Vol. 10, No. 21 (Oct., 1995), pp. 205-248.

Arestis, P. (2009). "Fiscal Policy within the New Consensus Macroeconomics Framework", CAMBRIDGE CENTER FOR ECONOMIC AND PUBLIC POLICY, CCEPP WP06-09, Febrero de 2009.

Argañaraz, N. & Devalle, S. (2012). La carga tributaria que incluye el precio de los bienes y servicios, Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF), Informe N° 144, 10 de enero de 2012.

Cesaratto, S., Stirati, A. & Serrano, F. (2003). "Technical change, effective demand and employment". *Review of Political Economy*, XV, 1: 33 – 52.

Cesaratto, S. (2005). "Pension Reform and Economic Policy: a non Orthodox Analysis", Cheltenham UK, Northampton US: Edward Elgar, 2005.

Cesaratto, S. (2006). "The saving–investment nexus in the debate on pension reforms", en Salvadori, N. (ed.), *Economic Growth and Distribution: On the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Cheltenham, Edward Elgar.

De-Juan, O. (2005). "Paths of Accumulation and Growth: Towards a Keynesian Long-period Theory of Output", *Review of Political Economy*, Volume 17, Number 2, 231–252, April 2005.

Damill, M. & Frenkel, R. (2009). "Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina", Cedes, Buenos Aires.

Eisner, R. (1989). Budget deficits: Rethoric and Reality, *The Journal of Economic Perspectives* (1986-1998); Spring 1989; 3,2.

Espada, M.V. (2011). Indicadores Tributarios, XXIII Seminario Regional de Política Fiscal CEPAL, Santiago de Chile, 18 al 21 de enero de 2011, ILPES/CEPAL.

Fiorito, A. (2008). "Demanda efectiva en el largo plazo, puja distributiva y restricción externa", UNGS, II Jornadas de Economía Política, noviembre de 2008.

Freitas, F. & Dweck, E. (2010). "Patterns of Economic Growth of the Brazilian Economy 1970-2006: demand led growth under balance of payments constraint", Sraffa conference, Roma, 2010.

Gaggero, J. & Rossignolo, D. (2012). "Impacto del presupuesto sobre la equidad II. Simulación de los efectos distributivos de cambios en el gasto público y los impuestos", Cefid-Ar, Documento de trabajo 46, septiembre de 2012.

Glyn, A. (2006). *Capitalism Unleashed. Finance, globalization and welfare*, Oxford University Press.

Haavelmo, T. (1945) "Multiplier effects of a balanced budget", *Econometrica*, 1945.

Kalecki, M. (1971 (1943)). "Aspectos políticos del pleno empleo", en Kalecki (1971).

Kalecki, M. (1971 (1967)). "El problema de la demanda efectiva en Tugan Baranovsky y Rosa Luxemburgo", en Kalecki (1971).

Kalecki, M. (1971). "Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista", FCE, México, 1977.

Kalecki, M. (1937). "A Theory of Commodity, Income, and Capital Taxation", *Economic Journal*.

OCDE/CEPAL (2011). *Perspectivas Económicas de América Latina 2012: Transformación del Estado para el Desarrollo*, OECD Publishing.

Pasinetti, L. (1997). *The Myth (or Folly) of the 3% Deficit/GDP Maastricht "Parameter"*, Università Cattolica, Milan.

Pivetti, M. (2006). "The 'Principle of Scarcity', Pension Policy and Growth, *Review of Political Economy*, Volume 18, Number 3, 379–390, July 2006.

Rodrigues, R. & C. Bastos. (2009). *Análise Recente das Finanças Públicas e Política Fiscal no Brasil*, Third Encounter of the Brazilian Keynesian Association (III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira).

Rodrigues, R. (2010). *Finanças Públicas e o Impacto da Política Fiscal no Brasil: de 1991- 2008*, Tesis final de doctorado, UFRJ, Rio de Janeiro, Brasil.

Serrano, F. (1995). *The sraffian supermultiplier*, St. Edmund's College, November 1995.

Serrano, F. & Freitas, F. (2007) *El supermultiplicador sraffiano y el papel de la demanda efectiva en los modelos de crecimiento*, *Circus 1*, Revista argentina de Economía, 2007, Ciudad de Buenos Aires.

Serrano, F. (2008). *Los trabajadores gastan lo que no ganan: Kalecki y la economía americana en los años 2000*, *Circus Nro3*, Buenos Aires, 2008.

Serrano, F. (2012). "Efeitos Multiplicadores de um superávit primário: um teorema do orçamento desequilibrado", texto no publicado, UFRJ, Rio de Janeiro, junio de 2012.

Zdzislaw L. Sadowski & Adam Szeworski (2004). "Kalecki's Economics Today", Routledge.

Sawyer, M. (1985). "The Economics of Michal Kalecki", London: Macmillan and New York: M.E. Sharpe.

López Gallardo, J. (2011). "Un procedimiento metodológico para el análisis del comportamiento fiscal en las coyunturas económicas", Unam.

López Gallardo, J. & Assous, M. (2010). "Michal Kalecki. Great Thinkers in Economics", PALGRAVE MACMILLAN.

UNCTAD (2011). "Trade and Development Report, 2011. Post-crisis policy challenges in the world economy", United Nations, Nueva York y Génova, 2011.

Wierzba, G. & Mareso, P. (2010). "América latina: expansión, crisis y después. Un estudio de caso sobre la política contracíclica en Argentina", Cefid-Ar, Documento de Trabajo N° 34 - Diciembre de 2010.

Anexo estadístico

Cuadro1: Cálculo de la serie "Gasto"

	Consumo y operación (1)	Transferencias de seguridad social (2)	Transferencias corrientes del sector público (3)	Gasto en capital (4)	"Gasto" (1+2+3+4)
1993	24850	14174	5683	5254	49961
1994	27291	16573	5958	5675	55496
1995	27482	15934	5493	5124	54033
1996	26900	17023	6308	4351	54582
1997	28283	17298	6225	5123	56929
1998	29973	17344	6679	5341	59337
1999	31613	17355	6500	4868	60336
2000	31530	17498	6661	3682	59371
2001	31635	16853	7683	3054	59226
2002	31421	16531	6563	2586	57101
2003	35978	18868	10626	4998	70470
2004	43105	21492	11437	9022	85055
2005	54581	24204	14752	16002	109539
2006	68853	31314	17567	23553	141286
2007	90425	50634	23888	30168	195116
2008	121745	64416	34437	40113	260711
2009	154338	83092	35336	49792	322557

Fuente: Mecon.

Cuadro2: cálculo de la serie "impuestos netos"

	Transferencias corrientes al sector privado (1)	Propensión marginal a consumir (c=w/Y) (2)	(3)=(1)x(2)	Ingresos tributarios totales (4)	Impuestos netos (5)=(4)- (3)
1993	5028	0,428	2152	51777	49625
1994	5952	0,394	2345	56066	53721
1995	6975	0,383	2671	53131	50459
1996	7106	0,364	2587	54594	52007
1997	7574	0,353	2674	60745	58072
1998	7920	0,367	2907	63087	60180
1999	8472	0,388	3287	59993	56706
2000	8141	0,387	3150	61495	58345
2001	7777	0,385	2994	56088	53094
2002	10345	0,314	3248	61844	58595
2003	13835	0,313	4330	86989	82658
2004	16310	0,337	5496	115917	110421
2005	22679	0,354	8028	141571	133543
2006	25111	0,383	9617	177070	167452
2007	36267	0,391	14180	242631	228451
2008	52623	0,389	20470	319435	298965
2009	69669	0,411	28634	358249	329615

Fuente: Mecon y Cifra.

Nota: la propensión marginal a consumir está dada por la participación de los asalariados en el ingreso.

Cuadro3; Cálculo del Supermultiplicador

	Impuestos totales	PIB corriente	Propensión a tributar (t)	Propensión a invertir h (i)	Coefficiente de contenido nacional (1-j)	Propensión marginal a consumir c=w/Y	Supermultiplicador $1 / 1 - (c(1-t) + h) (1-j)$
1993	51777	236505	0,22	0,015	0,915	0,428	1,470
1994	56066	257440	0,22	0,018	0,904	0,394	1,418
1995	53131	258032	0,21	0,015	0,910	0,383	1,409
1996	54594	272150	0,20	0,015	0,901	0,364	1,381
1997	60745	292859	0,21	0,017	0,885	0,353	1,356
1998	63087	298948	0,21	0,018	0,881	0,367	1,371
1999	59993	283523	0,21	0,017	0,890	0,388	1,402
2000	61495	284204	0,22	0,015	0,889	0,387	1,394
2001	56088	268697	0,21	0,012	0,899	0,385	1,399
2002	61844	312580	0,20	0,006	0,941	0,314	1,321
2003	86989	375909	0,23	0,009	0,926	0,313	1,300
2004	115917	447643	0,26	0,012	0,907	0,337	1,312
2005	141571	531939	0,27	0,016	0,899	0,354	1,329
2006	177070	654439	0,27	0,018	0,893	0,383	1,361
2007	242631	812456	0,30	0,022	0,883	0,391	1,355
2008	319435	1032758	0,31	0,025	0,876	0,389	1,347
2009	358249	1145458	0,31	0,023	0,898	0,411	1,378

(i) La propensión a invertir (h) es igual al ratio inversión en equipo durable / PIB ponderada por la participación del gasto público en el pib en cada año.

Cuadro4: Impacto total de la política fiscal en el crecimiento (en% del pib)

	Variación G (1)	(1-j) (2)	(3)=(1)x(2)	Supermultiplicador (4)	Impacto total (5)=(4)x(3)	Impacto total (en % del pib)
1994	5535	0,904	5002	1,418	7091	2,75%
1995	-1463	0,910	-1331	1,409	-1875	-0,73%
1996	549	0,901	495	1,381	683	0,25%
1997	2347	0,885	2078	1,356	2818	0,96%
1998	2407	0,881	2121	1,371	2907	0,97%
1999	1000	0,890	889	1,402	1247	0,44%
2000	-965	0,889	-858	1,394	-1196	-0,42%
2001	-146	0,899	-131	1,399	-183	-0,07%
2002	-2125	0,941	-1999	1,321	-2640	-0,84%
2003	13369	0,926	12384	1,300	16103	4,28%
2004	14585	0,907	13232	1,312	17361	3,88%
2005	24483	0,899	22006	1,329	29245	5,50%
2006	31748	0,893	28353	1,361	38593	5,90%
2007	53830	0,883	47521	1,355	64368	7,92%
2008	65595	0,876	57445	1,347	77378	7,49%
2009	61846	0,898	55521	1,378	76488	6,68%

Gasto público corriente*(% del pib)*

	Consumo & salarios	Seguridad Social	Transferencias corrientes Sector Privado	Transferencias corrientes Sector Público	Intereses
1993	9,6%	5,5%	1,9%	2,2%	1,3%
1994	9,6%	5,8%	2,1%	2,1%	1,4%
1995	9,7%	5,6%	2,5%	1,9%	1,8%
1996	8,9%	5,6%	2,4%	2,1%	1,7%
1997	8,6%	5,2%	2,3%	1,9%	2,0%
1998	8,9%	5,1%	2,3%	2,0%	2,3%
1999	10,0%	5,5%	2,7%	2,1%	3,0%
2000	9,9%	5,5%	2,6%	2,1%	3,6%
2001	10,7%	5,7%	2,6%	2,6%	4,6%
2002	8,9%	4,7%	2,9%	1,9%	2,3%
2003	8,3%	4,4%	3,2%	2,5%	2,1%
2004	8,1%	4,1%	3,1%	2,2%	1,4%
2005	8,6%	3,8%	3,6%	2,3%	1,9%
2006	8,8%	4,0%	3,2%	2,3%	1,8%
2007	9,2%	5,2%	3,7%	2,4%	2,0%
2008	9,8%	5,2%	4,2%	2,8%	2,0%
2009	11,6%	6,3%	5,2%	2,7%	2,3%

Fuente: Ministerio de Economía.

Gasto público en capital

(% del pib)

	Gasto en capital	IRD	Transferencias de capital
1993	2,0%	1,7%	0,3%
1994	2,0%	1,6%	0,4%
1995	1,8%	1,4%	0,4%
1996	1,4%	1,2%	0,3%
1997	1,6%	1,3%	0,2%
1998	1,6%	1,3%	0,3%
1999	1,5%	1,3%	0,2%
2000	1,2%	1,0%	0,2%
2001	1,0%	0,9%	0,1%
2002	0,7%	0,6%	0,1%
2003	1,2%	0,9%	0,2%
2004	1,7%	1,3%	0,4%
2005	2,5%	1,9%	0,7%
2006	3,0%	2,2%	0,9%
2007	3,1%	2,3%	0,8%
2008	3,2%	2,4%	0,8%
2009	3,7%	2,7%	1,0%

Fuente: Ministerio de Economía.

Gasto devengado estimado anual por prestaciones, 1995-2011

(en % del PIB)

	Jubilac & Pensiones	Asig Familiares (1)(2)	Desempleo	TOTAL
1995	5,1	0,8	s/i	5,9
1996	5,0	0,7	s/i	5,8
1997	5,2	0,7	s/i	5,9
1998	5,1	0,7	0,1	5,8
1999	5,5	0,7	0,1	6,3
2000	5,5	0,8	0,1	6,4
2001	5,8	0,8	0,1	6,7
2002	5,0	0,6	0,2	5,8
2003	4,4	0,6	0,1	5,0
2004	4,1	0,5	0,0	4,7
2005	3,9	0,6	0,0	4,6
2006	4,0	0,6	0,1	4,6
2007	5,1	0,7	0,1	5,9
2008	5,5	0,7	0,0	6,2
2009	6,8	1,0	0,1	7,8
2010	6,4	1,2	0,0	7,6
2011	7,5	1,2	0,0	8,8

(1) A partir del mes de noviembre de 2009, se incluye el gasto de AUH establecido por Decreto N° 1.602/09, el cual presenta carácter provisorio.

(2) A partir del mes de mayo de 2011, se incluye el gasto de Asignación por Embarazo para Protección Social establecido por Decreto N° 446/11.

Fuente: Dirección Nacional de Programación Económica, sobre la base de datos de la ANSES y la AFIP.

BENEFICIARIOS DEL REGIMEN PREVISIONAL PuBLICO

(dic1995 - dic2011 y junio 2012)

Período	Total	Varones	Mujeres	No informado	Varones	Mujeres
jun-05	2.239.894	955.012	1.280.140	4.742	<i>(var% anual)</i>	
jun-05	2.460.379	1.031.344	1.406.721	22.314	8%	10%
dic-97	3.213.069	1.258.785	1.836.826	117.458	22%	31%
dic-98	3.151.345	1.238.695	1.850.241	62.409	-2%	1%
dic-99	3.092.666	1.201.657	1.833.032	57.977	-3%	-1%
dic-00	3.048.367	1.175.017	1.818.267	55.083	-2%	-1%
dic-01	3.019.990	1.165.354	1.803.164	51.472	-1%	-1%
dic-02	2.976.605	1.146.385	1.781.914	48.306	-2%	-1%
dic-03	2.933.262	1.128.680	1.759.431	45.151	-2%	-1%
dic-04	2.881.458	1.101.381	1.737.483	42.594	-2%	-1%
dic-05	2.880.177	1.098.717	1.741.403	40.057	0%	0%
dic-06	3.312.942	1.141.224	2.134.336	37.382	4%	23%
dic-07	4.106.924	1.314.912	2.757.579	34.433	15%	29%
dic-08	4.280.073	1.395.808	2.851.891	32.374	6%	3%
dic-09	4.497.027	1.487.118	2.979.571	30.338	7%	4%
dic-10	4.599.985	1.552.560	3.020.023	27.402	4%	1%
dic-11	4.621.184	1.594.226	3.001.617	25.341	3%	-1%
jun-12	4.628.786	1.611.985	2.992.352	24.449	1%	0%

Fuente: Anses.

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:

N° 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004

N° 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004

N° 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005

N° 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005

N° 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005

N° 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005

N° 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005

N° 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006

- N° 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006
- N° 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006
- N° 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006
- N° 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006
- N° 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006
- N° 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007
- N° 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007
- N° 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007
- N° 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007
- N° 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007
- N° 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007
- N° 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008
- N° 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008
- N° 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008
- N° 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008

N° 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009

N° 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.

N° 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009

N° 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009

N°28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.

N°29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.

N°30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.

N°31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.

N°32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.

N°33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010

N°34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.

N°35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.

N°36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.

N°37 - “LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.

N°38 - "PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE". Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.

N°39 - "MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN". Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.

N°40 - "IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)". Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.

N°41 - "DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO". Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.

N° 42 – "GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y CRISIS. LOS LÍMITES QUE IMPONE LA OMC PARA LA REGULACIÓN ESTATAL". Ariana Sacroisky y María Sol Rivas.

N° 43 – "ESTRATEGIAS DE DESARROLLO Y REGÍMENES LEGALES PARA LA INVERSIÓN EXTRANJERA". Enrique Arceo y Juan Matias De Lucchi.

N° 44 – "EL ENFOQUE DE DINERO ENDÓGENO Y TASA DE INTERÉS EXÓGENA". Juan Matías De Lucchi.

N° 45 – "EXPANSIÓN ECONÓMICA Y SECTOR EXTERNO EN LA ARGENTINA DE LOS

AÑOS 2000". Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada.

N° 46 – "IMPACTO SOBRE LA EQUIDAD II. SIMULACIÓN DE LOS EFECTOS DISTRIBUTIVOS DE CAMBIOS EN EL GASTO PÚBLICO Y LOS IMPUESTOS. (ARGENTINA, 2010)". Jorge Gaggero y Darío Rossignolo.

N° 47 – "IMPACTO SOBRE LA EQUIDAD III. FISCALIDAD Y EQUIDAD EN LA ARGENTINA: UN ENFOQUE DE EQUILIBRIO GENERAL". María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo.

N° 48 "SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. MARTIN ABELES, JUAN CUATTROMO, PABLO MARESO Y FERNANDO TOLEDO.

N° 49 "FONDOS BUITRE. EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL" Romina Kupelian y Maria Sol Rivas.

N° 50 "LA UNIDAD Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: SU HISTORIA, EL PRESENTE Y UN ENFOQUE SOBRE UNA OPORTUNIDAD INÉDITA". Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Romina Kupelian y María Andrea Urturi.