# BENEMÉRITA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE PUEBLA

FACULTAD DE ECONOMÍA

# “INVERSIÓN Y ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN AMÉRICA LATINA, 1990-2017”

**TESIS**
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
**LICENCIADA EN ECONOMÍA**

PRESENTA:
**CECILIA SANTOS VAZQUEZ**

DIRECTOR DE TESIS:
**DR. JOSUÉ ZAVALETA GONZÁLEZ**

PUEBLA, PUE. OCTUBRE DEL 2020

## Dedicatoria

Quiero agradecer a mi familia que han sido el principal apoyo en momentos de flaqueza y debilidad ya que con sus consejos, enseñanzas y tolerancia me han brindado ese respaldo incondicional para culminar esta etapa de mi vida, pero sobre todo a mi madre Leticia por ser el pilar fundamental en todo lo que soy y por brindarme todos los recursos necesarios.


## Agradecimiento

De manera especial a mi asesor el Dr. Josué Zavaleta González por hacer posible esta tesis y a mis sinodales el Dr. Juan Alberto Vázquez Muñoz y al Mtro. Deolarte George Israel.

# *ÍNDICE*

*INTRODUCCIÓN GENERAL*..... 2

*CAPÍTULO 1. POLÍTICA FISCAL, PRINCIPIOS BÁSICOS Y DISCUSIÓN SOBRE SU PERTINENCIA.* ..... 5

*1.1 Política fiscal en la macroeconomía clásica, keynesiana e IS-LM.*..... 6

*1.2 Enfoques heterodoxos de la política fiscal*..... 14

*1.3 Revisión de enfoques empíricos de los efectos de la política fiscal*..... 17

*1.4 Conclusiones* ..... 23

*CAPÍTULO 2. PRINCIPALES INDICADORES DE LA POLÍTICA FISCAL EN AMÉRICA LATINA.* ..... 25

*2.1 Análisis de los indicadores relacionados con la política fiscal en América Latina.* ..... 26

*2.2 Conclusiones* ..... 58

*CAPÍTULO 3. UN ENFOQUE ALTERNATIVO PARA EL ANÁLISIS DE LA RELACIÓN DEUDA PÚBLICA-POLÍTICA FISCAL.*..... 59

*3.1 Sobre la deuda y los déficits públicos y sus efectos en la economía.* ..... 61

*3.2 Austeridad o expansión fiscal: qué funciona y qué no.*..... 66

*3.3 Inversión pública: un mejor camino que la austeridad.*..... 72

*3.4 Conclusiones* ..... 81

*CONCLUSIONES GENERALES*..... 83

*BIBLIOGRAFÍA* ..... 86

## *INTRODUCCIÓN GENERAL*

Los altos niveles de endeudamiento público, que siguieron a la crisis financiera de 2007-2008, pusieron en el foco del análisis económico al comportamiento de la deuda pública. Ante esta situación, organismos internacionales y locales iniciaron una cruzada en favor de medidas de austeridad fiscal. La clave de este discurso estaba en asegurar que la disciplina fiscal reestablecería la confianza de los inversionistas privados y que esto provocaría la recuperación económica y la pronta salida de la crisis económica.

Estos argumentos van de la mano con una visión particular de la política fiscal, misma que puede ser resumida en tres puntos. Primero, la política fiscal expansiva es ineficaz, lo cual implica que los efectos multiplicadores de la demanda autónoma son iguales o cercanos a cero, por lo tanto, las mediadas de expansión fiscal no tienen efectos macroeconómicos positivos. Segundo, elevados niveles de deuda pública son un obstáculo para promover y acelerar el crecimiento económico y, en consecuencia, para la generación de nuevos empleos. Tercero, los mercados financieros, ante un grado de endeudamiento público creciente y que tiende hacia una situación de insostenibilidad, desconfían de la capacidad del gobierno para cumplir con el pago de los servicios de sus deudas (Kitromilides, 2011).

En conjunto, los tres puntos anteriores se traducen en una recomendación de política económica que tiene como premisa fundamental la consecución del equilibrio fiscal, e incluso del superávit primario. Entre los países que siguieron esta recomendación se encuentran Grecia, Portugal y Estados Unidos; sin embargo, los resultados no fueron los esperados y los niveles de endeudamiento público empeoraron. En este sentido, solo por mencionar algunos de los trabajos más recientemente escritos, Gechert (2013, 2015) y Gechert et al (2017) analizan los efectos de las medidas de austeridad fiscal llevadas a cabo

por los países de la Unión Europea y analizan si los estímulos fiscales y las medidas de austeridad han tenido efectos positivos o negativos en el producto potencial de estas economías; concluyen que el estímulo inicial fue positivo, incluso en el largo plazo, mientras que el posterior giro hacia la austeridad fue mal sincronizado y, por lo tanto, no solo profundizó la crisis sino que causó efectos de histéresis, es decir, persistencia en bajos niveles de actividad económica y agravamiento de los problemas de endeudamiento.

El objetivo de estas tesis consiste en explorar enfoques alternativos del análisis del comportamiento de la deuda pública, a partir de la idea de que una política fiscal que conceda mayor peso a la inversión pública puede tener efectos positivos en el grado de actividad económica y, a través de esto, contribuir en un manejo saludable del coeficiente de endeudamiento público.

Para alcanzar el objetivo trazado, comenzamos con un análisis del bagaje tan amplió que existe sobre los distintos enfoques de la política fiscal. Tal análisis recoge los principios fundamentales, y las implicaciones de política económica, desde la macroeconomía clásica, pasando por los enfoques keynesianos, hasta los argumentos asociados con la hipótesis de la equivalencia ricardiana traídos a la luz en la poscrisis financiera. También se recogen enfoque de análisis empírico que muestran los efectos del gasto público agregado y desagregado en la actividad económica. Todo esto se desarrolla en el primer capítulo.

En el segundo capítulo, realizamos un análisis descriptivo de los indicadores económicos relacionados con el ejercicio de la política fiscal en nueve economías de América Latina,[1] entre 1990 y 2017. Estas economías incluyen las más importantes de la región y que

[1] Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Perú y Venezuela.

han experimentado procesos de endeudamiento importantes, a pesar de realizar esfuerzos destacados en favor de la austeridad fiscal. También, forman parte de la región económica que, de acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, será la más afectada por la actual crisis debida a la pandemia por coronavirus (FMI, 2020). En consecuencia, esta muestra de países es bastante adecuada para analizar si existe o no un enfoque alternativo al de la austeridad fiscal para proveer recomendaciones de política económica que logran controlar los niveles de endeudamiento público respecto al PIB.

El capítulo tres aborda y analiza un marco teórico alternativo, útil en el análisis de la deuda pública que incorpora el efecto expansivo de la política fiscal en la actividad económica. En este enfoque se incorporan los principios de la demanda efectiva, los efectos de complementariedad entre la inversión pública y privada y un análisis desagregado del gasto público, principal herramienta de la política fiscal. Adicionalmente, realizamos un ejercicio econométrico con datos tipo panel, para estimar los efectos del gasto en capital público, variable *proxi* de la inversión pública, en el coeficiente de endeudamiento público. A diferencia de lo escrito hasta hoy en la literatura especializada en el tema se utilizan modelos econométricos dinámicos como los métodos generalizadores de momentos, Arrellano-Bond y Arellano–Bover/Blundell–Bond.

La conclusión dicta que la política fiscal puede contribuir a un mejor manejo de la deuda pública siempre y cuando se otorgue un papel importante a la inversión pública.

## *CAPÍTULO 1. POLÍTICA FISCAL, PRINCIPIOS BÁSICOS Y DISCUSIÓN SOBRE SU PERTINENCIA.*

La crisis económica mundial de 2007-2008 motivó a muchos economistas adheridos a la corriente ortodoxa del análisis económico a profundizar sus llamados en pro de la austeridad fiscal. Tal llamado se justificó, a decir de estos economistas, por los incrementos acelerados de los niveles de deuda pública como proporción del producto interno bruto (PIB). En tal contexto, se sostiene que la austeridad es una herramienta para generar las condiciones macroeconómicas que logran los niveles de empleo y las tasas de crecimiento del producto ausentes durante una crisis. Por lo tanto, en línea con este pensamiento, la política fiscal se deber realizar bajo un enfoque de *austeridad expansiva* (Demopoulos y Yannacopoulos, 2012).

Debido a las recomendaciones de política económica asociadas a la hipótesis de la austeridad expansiva, promover el equilibrio del balance público se convirtió en una encomienda infranqueable de política económica, siempre bajo la idea de que esto lograría generar las condiciones necesarias para mejorar el desempeño de las economías en materia de crecimiento económico (Giavazzi y Marco Pagano 1990, 1996 y Perotti, 1996).

Sin embargo, como en muchas cuestiones del debate económico, existe un enfoque alternativo y opuesto al que representa la idea de la austeridad expansiva. Solo por mencionar algunos de los trabajos más recientemente escritos, Gechert (2013, 2015) y Gechert et al (2017) han analizado los efectos de las medidas de austeridad fiscal sobre los países de la Unión Europea. Estos trabajos concluyen que los estímulos fiscales iniciales, es decir las políticas fiscales expansivas implementas durante la crisis y en momentos posteriores a ella, fueron benéficos y que tales efectos positivos se mantenían en el largo plazo; por otro lado,

se muestra que el posterior giro hacia la austeridad profundizó los efectos negativos de la crisis y que causó efectos de histéresis en la producción y el empleo, es decir, que los mantuvo en niveles por debajo de sus registros previos a la crisis financiera.

Como es evidente, existe un amplio debate sobre la pertinencia de la política fiscal como herramienta de política económica. En este capítulo exponemos los fundamentos de este debate y sentamos las bases de la discusión teórica que desarrollaremos en los capítulos siguientes. Comenzamos por revisar los enfoques teóricos más añejos, entre ellos, el enfoque de la macroeconomía clásica y el desarrollado desde una perspectiva keynesiana básica. Después pasamos a lo que se expone en el modelo IS-LM, para una economía cerrada y abierta, y finalmente pasamos a exponer brevemente el enfoque de las expectativas racionales y la perspectiva postkeynesiana.

### *1.1 Política fiscal en la macroeconomía clásica, keynesiana e IS-LM.*

La política fiscal es en general entendida como el instrumento de política económica que tiene como elementos centrales las variables del gasto público, en consumo e inversión, y los impuestos. En este sentido, en la macroeconomía clásica existen supuestos fundamentales que condiciona los efectos de la política fiscal. Por ejemplo, la oferta agregada es perfectamente inelástica y, por lo tanto, todo incremento de la demanda agregada se traduce en incrementos de precios.

En el gráfico 1.1 se ilustra perfectamente que, debido a que la curva de oferta agregada es perfectamente inelástica, cualquier incremento en la demanda tendría el efecto de incrementar los precios. Por lo tanto, aun si un incremento del gasto público se tradujera en un crecimiento de la demanda agregada, esto no tendría efectos en la producción, en

consecuencia, la política fiscal ni tendría efectos reales en la economía (Larraín y Sachs, 2013).

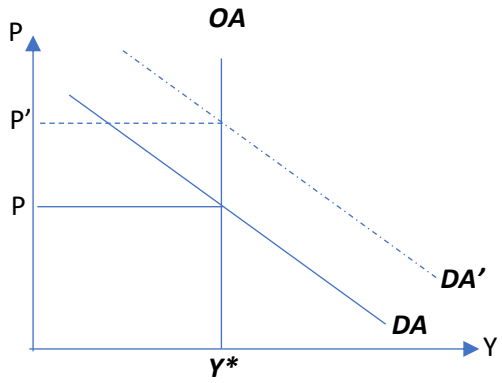



***Gráfico 1.1 Efecto de un crecimiento de la demanda agregada en la producción con una curva de oferta perfectamente inelásticas.***

Fuente: elaboración propia

Sin embargo, la ineficacia de la política fiscal en la macroeconomía clásica va más allá. Se puede decir que en tal enfoque macroeconómico incluso es posible que una política fiscal expansionista, es decir, un incremento del gasto público se corresponda con un nivel de demanda agregada invariable. Eso sucede siempre que el incremento del gasto se financia mediante la emisión de bonos, es decir, mediante la contratación de deuda pública. Esto se puede advertir fácilmente cuando analizamos el efecto de un incremento de la demanda en el mercado de fondos prestables.

Si para un nivel dado de la tasa de interés, el gobierno provoca un incremento de la demanda de fondos prestables, entonces, dada la oferta de fondos prestables, la tasa de interés aumentaría; esto provocaría una disminución de la demanda de inversión y del consumo privado. En consecuencia, el incremento del gasto público es compensado por una caída del

consumo privado y, consecuentemente, el nivel de la demanda agregada permanece inalterado (Froyen, 1997).

La ineficacia de la política fiscal se desprende de dos elementos. El primero es la forma de la curva de oferta agregada y segundo de la sensibilidad de los gastos de inversión y de consumo duradero a la tasa de interés. El primer elemento está estrechamente relacionado con la existencia de un mercado de trabajo perfectamente competitivo, el cual corrige cualquier desequilibrio a través de los ajustes de salario real, esto implica un mercado de trabajo perfectamente competitivo en el que los precios y los salarios son perfectamente flexibles y que los trabajadores conocen en todo momento su nivel de salario real. Por otra parte, el segundo elemento tiene que ver con la elasticidad interés de la demanda de inversión; cuando esta es muy alta entonces una pequeña variación de la tasa de interés podría provocar variaciones considerablemente grandes de los niveles de inversión, lo cual puede compensar, a través de caídas en la inversión, todo el crecimiento del gasto público y dejar la demanda agregada inalterada.

Por otra parte, si nosotros asumimos que la curva de oferta es perfectamente elástica, debido por ejemplo a la existencia de capacidad ociosa instalada y de desempleo involuntario, el resultado de incrementos en la demanda es diametralmente opuesto; este es justamente el enfoque de la macroeconomía keynesiana cuando los precios son fijos. Bajo el modelo keynesiano el nivel de producción está determinando por el nivel de demanda, por lo que todo crecimiento de la demanda, impulsado por ejemplo por una expansión fiscal, asumiendo que la inversión es insensible a movimientos de la tasa de interés en el corto plazo, provocaría un incremento importante de los niveles de producción, tal resultado se ilustra en el gráfico 1.2.

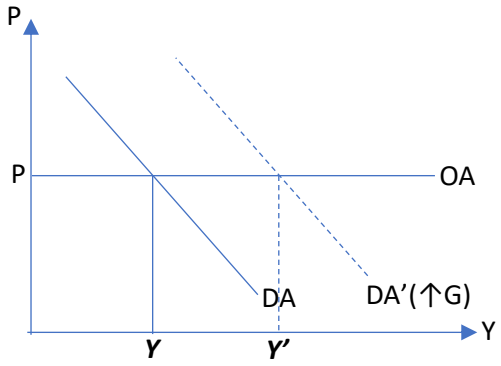



***Gráfico 1.2. Efecto de un crecimiento en la demanda agregada en la producción con una curva de oferta agregada perfectamente elástica.***

Fuente: elaboración propia

El mecanismo de influencia es bastante simple, dado un nivel de producción que satisface la demanda existente en el mercado, cuando el gobierno realizar una expansión fiscal las empresas experimentan una reducción no deseada de sus inventarios, esto envía la señal de que el mercado es capaz de absorber un mayor nivel de producción en comparación con el nivel corriente. En tal circunstancia, la inversión es estimulada debido a las expectativas de ganancias asociado con un mayor nivel de producción, esto hace crecer nuevamente la demanda, los ingresos, el consumo y la producción. En suma, la expansión fiscal echa a andar el mecanismo del multiplicador de la demanda (Carlink y Sosckice, 2015).

Ahora bien, como lo hemos mencionado, el efecto de la expansión fiscal en el nivel de producción depende de forma crítica de que la curva de oferta agregada sea perfectamente elástica y de que la inversión sea insensible a las variaciones de la tasa de interés.[2] El primer elemento depende de que los precios y los salarios sean fijos, al menos en el corto plazo, lo cual está relacionado, como ya lo mencionamos más arriba, con la existencia de desempleo

[2]Esto ha sido altamente discutido en trabajos que sostiene que la inversión está determinada en por otros factores como las expectativas de ganancias o que puede ser estimulada por otros componentes autónomos de la demanda agregada, por ejemplo, la inversión pública (Smith, 2012).

involuntario y de capacidad ociosa instalada. Esto se puede explicar muy fácilmente, en tanto exista en el mercado de trabajo un exceso de oferta de trabajo, es decir un porcentaje alto de la fuerza de trabajo en situación de desempleo involuntario o de subempleo, todo incremento en la demanda de trabajo provoca un incremento del nivel de empleo y deja inalterado el salario debido a la abundancia de fuerza de trabajo. Por otra parte, todo incremento de la demanda de bienes, cuando hay capacidad ociosa instalada, no tiene por qué acompañarse de incrementos en los precios, esto se debe a que las empresas tienen la capacidad de producir los bienes demandados sin la necesidad de incrementar su demanda de capital y sin tener que pagar salarios más altos, por lo que antes explicamos, y por lo tanto no tienen por qué elevar el precio.

Ahora bien, si asumimos que los niveles de inversión se ven afectados por los incrementos de la tasa de interés, el efecto de una expansión fiscal en los niveles de demanda agregada debe ser más pequeño que el esperado cuando la inversión no disminuye ante incrementos de la tasa de interés. Este enfoque de análisis de la política fiscal es justamente el que se encuentra en el modelo IS-LM (Larrain y Sachs, 2013). De acuerdo con este modelo, una muy alta sensibilidad de la inversión a las variaciones de la tasa de interés podría provocar que ante expansiones fiscales la curva de demanda agregada permanezca inalterada y, por lo tanto, lo mismo ocurra con los niveles de producción y empleo.

Finalmente, si se incorpora al análisis la posibilidad de que los precios y los salarios sean flexible, pero bajo la condición de que la oferta de trabajo se realice con base en el salario real esperado, esto tendría nuevamente implicaciones para el efecto de un incremento del gasto público en la producción. Concretamente, bajo estas condiciones, la curva de oferta agregada tendría pendiente positiva porque cualquier incremento de los precios hace crecer

la demanda de trabajo, al mismo tiempo que la curva de oferta de trabajo permanece inalterada, debido a su dependencia del salario real esperado, mismo que permanece constante en el corto plazo. Por lo tanto, niveles de precios cada vez mayores se acompañan de mayores niveles de producción (Froyen, 1997).

En tal contexto, y asumiendo que el gasto público puede incrementar el nivel de demanda agregada, una expansión fiscal tendría efectos positivos en los niveles de producción, pero inferiores a los esperados por el modelo keynesiano con precios y salarios fijos. Esto se ilustra claramente en el gráfico 1.3.

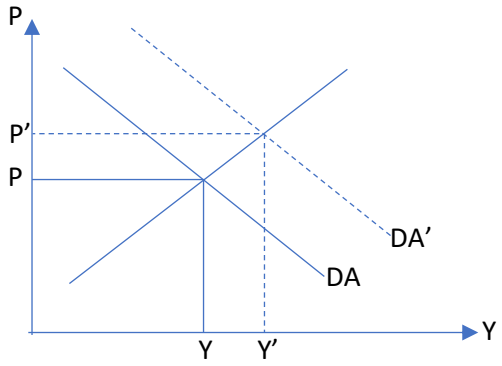



***Gráfico 1.3. Efecto de un crecimiento en la demanda agregada con una curva de oferta con pendiente positiva.***

Fuente: elaboración propia

Finalmente, si la economía en cuestión es abierta, bajo un régimen de tipo de cambio flexible y con alta movilidad de capitales, entonces todo intento de realizar una política fiscal expansiva, es decir, un incremento de gasto público tendrá un efecto nulo en la demanda agregada. Por ejemplo, el crecimiento del gasto público inicialmente sí hará crecer la demanda agregada; sin embargo, este incremento provocará también un crecimiento de la demanda de dinero y, en consecuencia, un incremento de la tasa de interés local que buscará

restaurar el equilibrio en el mercado de dinero. Sin embargo, debido a la perfecta movilidad de capitales, la tasa de interés local se encontrará por arriba de la internacional, este diferencial de tasas de interés provocará un movimiento de capitales al interior de la economía. La abundancia de moneda extranjera y el crecimiento de la demanda de moneda local apreciará el tipo de cambio y esto, finalmente, provocará el deterioro del saldo de la balanza comercial. De esta manera, la expansión inicial de la demanda, provocada por el incremento del gasto público, desaparece con el efecto negativo en el saldo de la balanza comercial (ver, por ejemplo, Ravn et al, 2007; Sachs y Wyplosz, 1984; Backus et al, 1994 y Kollmann, 2010). La implicación de política es que, en economías con estas características, la política fiscal es totalmente ineficaz para influir en la demanda agregada y, por lo tanto, también para generar efectos reales positivos.

Sin embargo, hay algunas objeciones al razonamiento anterior, por ejemplo, Bhaduri y Matzner (1990) sostienen que para que se efectúe la apreciación del tipo de cambio una condición necesaria es que los activos locales sean sustitutos perfectos de los activos internacionales. Además, en el modelo Mundell-Flemming no aborda las consecuencias de largo plazo de la apreciación, es decir, aunque la expansión fiscal llevara a la apreciación del tipo de cambio, esto constituye un fenómeno transitorio debido a que los flujos de capital que aprecian el tipo de cambio ejercen también una presión a la baja en la moneda local a través del crecimiento del déficit de cuenta corriente, por lo tanto, toda vez que el déficit de cuenta corriente crezca sostenidamente se generan expectativas de que ocurrirá una devaluación como instrumento de política pública para corregir el déficit de cuenta corriente.

En concreto, el modelo Mundell-Fleming supone que ante el déficit de cuenta corriente el gobierno no ejercerá acciones para corregir tal problema. No obstante, es poco

probable que ante un escenario de crecimiento sostenido del déficit externo no se ponga en marcha alguna estrategia para salir de tal condición de endeudamiento externo. En ese sentido, la expectativa creciente de que el gobierno deberá depreciar la moneda doméstica, en la búsqueda de corregir el déficit externo, provocará la fuga de capitales y logrará la depreciación de la moneda que contribuiría a la corrección del déficit de cuenta corriente. Estas consideraciones permiten observar que la relación entre la política fiscal y el tipo de cambio, y en consecuencias sus efectos en la demanda agregada, no es tan evidente como lo supone el modelo Mundell-Fleming.

Finalmente, desde la perspectiva de la nueva escuela clásica, el efecto del gasto público, financiado a través de deuda pública, será compensado por el comportamiento racional de los agentes económicos a través de un ajuste en sus expectativas, (Barro, 1974). Esta idea se conoce en la literatura económica como la hipótesis de la equivalencia ricardiana (HER). En general, consiste en establecer que la percepción del crecimiento de déficit público por los agentes privados los hace anticipar una mayor carga tributaria necesaria para pagar la deuda contraída, a esto los agente privados responderán disminuyendo su consumo e inversión para poder almacenar recursos que les permitan pagar tales requerimientos tributarios, esto hace caer la demanda agregada y en consecuencia el efecto expansivo del gasto público es compensado por la contracción de la demanda que realizan los agentes privados. Por lo tanto, intentar promover una mayor actividad económica, a través de la política fiscal enfocada en incrementar el gasto público financiado con deuda pública es ineficaz, en el sentido que su efecto en la producción y el empleo se nulifica por la racionalidad de los agentes privados. Por otra parte, si se prevé una reducción de déficit público, se anticipan menores impuestos y el crecimiento del ingreso disponible estimula el

consumo y la inversión privados, lo cual influye positivamente en el crecimiento económico. En consecuencia, la austeridad fiscal es la mejor forma de estimular el crecimiento económico.

### *1.2 Enfoques heterodoxos de la política fiscal*

El gobierno puede estimular y acelerar el crecimiento económico a través de la administración de la demanda agregada mediante el gasto público, esto sobre todo en economías alejadas del pleno empleo.

En este sentido, Bhaduri (2000) considerando entre los distintos componentes de la demanda agregada, léase, el consumo privado, la inversión privada, las exportaciones netas y el gasto público, concluye que la estrategia más eficaz para lograr influir eficazmente en la demanda agregada es la propia administración de gasto público. Esto se explica porque, en un contexto de bajo crecimiento económico, el resto de los componentes de la demanda agregada no tienen la capacidad de impulsar la reactivación de la economía y generar expectativas de mejoras estables en la demanda. Por ejemplo, bajo condiciones económicas adversas lo más probable es que el sector privado se encuentre endeudado y con fuertes restricciones para generar incrementos en el consumo. Además, el lento crecimiento económico con frecuencia coincide con una acumulación no deseada de inventarios de las empresas, lo cual reduce los incentivos a la inversión. Por su parte, las exportaciones netas son dependientes críticamente del nivel de ingreso de los socios comerciales de la economía doméstica y de otros factores que distan en sobre manera de poder controlarse por los hacedores de política económica. En suma, cada una de las condiciones que hemos expuesto hacen evidente que la mejor vía para la administración de la demanda agregada es el manejo del gasto público a través de la política fiscal.

Por su parte, un argumento que suma a la conclusión anterior es provisto por Kalecki (1943, 1956), este economista considerado como el otro gran teórico de la demanda agregada, justo al lado de Keynes, demuestra que, en una economía que se encuentre lejos del pleno empleo de su capacidad productiva y de también de su factor trabajo, el gasto público financiado a través de déficit puede hacer que la demanda efectiva aumente hasta un punto en el que se alcance el pleno empleo. Esto se puede observar fácilmente si dividimos al ingreso nacional entre las ganancias de los capitalistas y los salarios de los trabajadores y, suponiendo que los asalariados no ahorran, se puede demostrar que las ganancias del sector privado son la suma de la inversión privada, el consumo no asalariado, las exportaciones netas y el déficit fiscal. Por lo tanto, se puede concluir que un incremento en el déficit público, en otras palabras, un crecimiento del gasto público tendrá un efecto positivo en las ganancias privadas, la demanda efectiva y el empleo (López, 1998). El efecto concreto del déficit púbico en las ganancias privadas consiste en que los empresarios reciben más recursos en forma de gastos gubernamentales de lo que ellos que pagan en impuestos, es evidente que como consecuencia las ganancias privadas aumentan y se sitúan por arriba de lo determinado por la inversión privada y el consumo capitalista. Aún más, López y Carvalho (2008) afirman que el déficit público es un recurso determinante cuando una economía se encuentra en recesión y que ningún otro instrumento ayuda a frenar la caída de la actividad productiva tal como lo hace el déficit fiscal. Una de las características de este instrumento que ayuda a manejar lo mejor posible un contexto recesivo es su efecto en la confianza que se crea en los agentes privados en el momento que estos perciben que el gobierno intervendrá para enfrentar escenarios adversos para ellos y que no dejará que la caída sea en sobre manera profunda.

Otro efecto del gasto público es aquel que se presenta en las expectativas de los empresarios. En buena medida, la inversión que realizan las empresas se encuentra determinada por las expectativas de la demanda de su producción. En este sentido, una expansión del gasto público puede estimular a la demanda agregada y esto podrá generar un cambio en las expectativas de los empresarios relativas a la demanda de su producción, lo cual puede incrementar la inversión, o aumentar la utilización de la capacidad instalada, y con esto hacer caer el desempleo (ver Cruz, 2008).

Por otra parte, el efecto del gasto público, cuando éste se dedica a la construcción de la infraestructura, no solo se enfrasca en el periodo inmediato en el que se está ejerciendo, más bien, sus beneficios se irradian en la economía con rezagos en el tiempo. Por ejemplo, cuando el gobierno utiliza su gasto para financiar la creación de infraestructura educativa u hospitalarias, incluso plantas de generación de energía, el efecto del gasto del gobierno no se limita a estimular al sector de la construcción y las ramas relacionadas a él, pues también está presente posteriormente cuando la población utiliza estos inmuebles construidos.

Esto último no ayuda a observar que el gasto público puede ejercer un importante papel distributivo del ingreso, por ejemplo, si el gasto del gobierno es financiado mediante impuestos a los sectores de la población con mayores ingresos y estos impuestos a su vez se trasforman en inversión pública dedicada a la construcción de en infraestructura social que provee servicios como educación, salud, transporte, viviendas, etc., se contribuye en la reducción de la desigualdad y se estimula el surgimiento de una sociedad más equitativa (Medina et al, 2019).

Todo lo expuesto conduce a la siguiente conclusión, la administración de la demanda agregada, a través del uso de la política fiscal y en particular del gasto público, trae beneficios

a la economía que se pueden extender a la economía al menos en dos formas importantes: mejorar las expectativas de ganancias de las empresas y la construcción de infraestructura pública. La primera está estrechamente vinculada con el principio de la demanda efectiva. Y la segunda a una de las causas que mejor explica la permanencia en condiciones de desarrollo de muchas economías ya que va de la mano con fuertes limitaciones en su capacidad productiva. Cuando las economías tienen carencias de infraestructura pública, y además se encuentran en régimen de baja inversión o acumulación de capital, podemos entender más fácilmente por qué exhiben un pobre desempeño en materia de crecimiento y desarrollo económicos. En suma, toda vez que el gasto público pueda influir en las economías para superar estos dos elementos, una baja dotación de infraestructura pública y un lento proceso de acumulación de capital, a través de los mecanismos que hemos descrito, es muy posible que el gasto público, y por lo tanto la política fiscal, pueden tener un efecto positivo en la producción y el empleo agregados.

### *1.3 Revisión de enfoques empíricos de los efectos de la política fiscal*

Una vez que hemos analizado distintos enfoques de análisis de los efectos de la política fiscal y del gasto público en la economía, ahora vamos a proceder a una revisión de la literatura empírica para así tener un amplio panorama de la evidencia empírica referida a los efectos que ha ejercido la política fiscal tanto en economías desarrolladas como en desarrollo.

En primer lugar, Acosta-Ormaechea y Atsuyoshi (2013) han planteado que bajo el contexto de la crisis financiera mundial de 2007-2008 y ante la necesidad de mantener un régimen de austeridad fiscal, las economías aún poseen la alternativa de promover el crecimiento de su producción a través de un cambio en la composición de su dotación de gasto, misma que se encuentra determinada por su capacidad recaudatoria. Es decir, de

acuerdo con estos autores, es posible estimular a la economía trasladando recursos del gasto corriente al gasto en inversión pública, para evitar caer en un incremento pronunciado del déficit fiscal. En su trabajo sostienen que todo crecimiento de la razón gasto público/PIB tendrá un impacto negativo en la economía cuando se requiere incrementar los impuestos para tener la posibilidad de ejercer un mayor nivel de gasto. Por el contrario, un aumento del gasto público en activos no financieros del 1 por ciento, mismo que sea compensado con una caída del mismo porcentaje en rubros no productivos, provocaría un crecimiento del PIB de 1.4 por ciento durante cinco años, es decir, 0.27 por ciento por año.

En la misma dirección, Kneller et al (1999), en un trabajo que analizar a 22 países de la OCDE entre 1970 y 1995, encuentran evidencia de que los gastos productivos son positivos hacia el crecimiento económico y además que el gasto en protección social es improductivo y es propuesto como un recurso disponible para ser reasignado hacia gastos destinados a financiar la creación de infraestructura pública y proyectos de inversión pública en general. Por otra parte, Gabe y Bell (2004) encuentran que el gasto en educación promueve el crecimiento económico siempre y cuando éste se destine a la creación de infraestructura educativa, sin embargo, muestran también que la relación se torna negativa cuando el gasto se utiliza para financiar actividades administrativas.

En el mismo sentido, Chude *et al* (2013) muestran que un crecimiento del 1 por ciento en el gasto público destinado a la educación provoca un incremento de 0.3 por ciento en el crecimiento del PIB de Nigeria, en su trabajo estos autores sostienen que cuando el gobierno incrementa su gasto en educación, las aptitudes de la fuerza de trabajo se refuerzan y esto tiene un efecto positivo en la actividad económica y, en consecuencia, en el crecimiento económico.

Por otra parte, otro efecto positivo del gasto público registrado en trabajos empíricos consiste en impulsar la inversión privada a través de la inversión pública. Serven y Solimano (1993), en un análisis de sección cruzada para quince países subdesarrollados encuentran la presencia de efectos de complementariedad entre estas variables, esto quiere decir que cuando la inversión pública aumenta estimula al mismo tiempo el crecimiento de la inversión pública. Bajos este tenor y para el caso específico de México, Castillo y Herrera (2005) encuentran efectos desplazamiento entre el consumo público y el privado, mientras que, al analizar la relación entre la inversión pública y la inversión privada encuentran una relación peculiar pues en el corto plazo domina el efecto desplazamiento, es decir, que cuando aumenta la inversión pública provoca la caída de la privada, pero en el largo plazo el efecto es la complementariedad entre éstas.

Lächler y Aschauer (1998), por su parte, evalúan la hipótesis que atribuye al estancamiento de la inversión pública la desaceleración y estancamiento del crecimiento económico de México en años posteriores a la crisis de deuda de principios de los ochenta. A nivel teórico, los autores establecen que hay distintas razones para esperar que todo posible efecto positivo de la inversión púbica en el crecimiento económico esté ausente. Entre estas razones establecen la presencia de competencia por fondos de financiamiento de la inversión pública y privada, lo cual se traduce en incrementos importantes de la tasa de interés que reducen los incentivos a la inversión. Además, se argumenta que la competencia por los espacios de negocios, cuando la inversiones públicas y privadas se sustituyen perfectamente, puede hacer que la inversión pública desplace a la inversión privada y que cuando esto suceda la acumulación de capital agregada disminuya. Bajo estas consideraciones teóricas se estima que un crecimiento unitario de la inversión pública afecta negativamente a la inversión

privada en 0.45 unidades. Dados esto resultados, los autores concluyen que no se puede atribuir a la caída de la inversión pública la desaceleración y el estancamiento del crecimiento económico de México que emergió luego de la crisis de principios de los ochenta.

Otro trabajo que el de Noriega y Fontenla (2007), aquí los autores se enfocan en analizar el papel de la infraestructura pública en la producción agregada entre 1950 y 2003, es decir, se enfocan en el mismo periodo de análisis que Lächler y Aschauer (1998). En este trabajo se utiliza como medida del stock de capital público los kilovatios de electricidad, los kilómetros de carreteras y el número de líneas telefónicas instaladas y sus resultados indican una relación de largo plazo entre la provisión de energía y el crecimiento per cápita, mientras que para el caso de la infraestructura carretera se estima un efecto positivo en el crecimiento del PIB per cápita 0.4. Para el mismo periodo y la misma economía Fonseca (2009) estima un efecto marginal de complementariedad entre la inversión pública y privada en el largo plazo mientras para el corto plazo estima un desplazamiento parcial de la primera sobre la segunda. Como se puede observar, no existe consenso aún si se comparar el mismo periodo para una misma economía.

Existen otras variables que se pueden ver afectadas por los estímulos de la política fiscal. Por ejemplo, hay evidencia empírica que soporta bien el efecto positivo del gasto público productivo a la productividad. En este sentido, Aschauer (1989) estima que un incremento de 1 por ciento en la razón capital público/capital privado, resultado de un aumento del stock de capital público no militar, incrementa la productividad en 0.39 por ciento. Estos resultados permiten explicar la reducción de la tasa de crecimiento de la productividad en Estados Unidos posterior a 1970; pues entre 1950 y 1970 ésta en promedio se mantuvo en 2 por ciento, pero sólo promedió 0.8 por ciento entre 1971 y 1985. Esta

variación caída en el crecimiento de la productividad ocurrió de la mano con una caída en la inversión pública, lo que provocó menores tasas de crecimiento del stock de capital público pasando de 4.1 por ciento entre 1950-1970 a 1.6 por ciento en el periodo de 1971-1981.

Por su parte, Nourzad y Vrieze (1995), analizan el caso de siete economías de la OCDE[3] y encuentran una relación positiva entre la formación de capital público y el crecimiento de la productividad laboral. Los autores consideran factores que Aschauer (1989) deja de lado y que le valieron las críticas de diversos economistas. Por ejemplo, en la estimación se incluye un índice de producción de energía en lugar de usar de los precios de la energía, el índice toma en cuenta la producción de las fuentes principales de energía.[4] También, se utilizan pruebas de raíz unitaria para verificar la estacionariedad de las series que son insumos para las estimaciones econométricas. Sus resultados son consistentes con los de Aschauer, sin embargo, estiman un efecto positivo del stock de capital púbico en la productividad de estas economías[5] más pequeño, entre 0.045 y 0.063 por ciento.

Ramírez (2002), en un análisis para la economía mexica, estima un efecto positivo y estadísticamente significativo del stock de capital público sobre la productividad del trabajo cuando el stock de capital público se incluye en la regresión con uno, tres y cinco rezagos en el tiempo. Este procedimiento no es sorprendente debido a que cuando se construyen carreteras, escuelas, hospitales, vías de comunicación, etc., estas obras de infraestructura pueden estimular el crecimiento de la productividad en periodos sucesivos a su construcción.

[3] Los países analizados son Canadá, Finlandia, Francia, Alemania, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos.
[4] Carbón, gas natural, electricidad y petróleo.
[5] Canadá, Finlandia, Francia, Alemania, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos.

Finalmente, una alternativa para realizar la evaluación del efecto del stock de capital público en la producción es analizar sus efectos en los costos de producción de las empresas. Un trabajo de este tipo es el que realizan Jiménez y Sanaú (2011), estos autores estiman la relación entre el nivel de capital público y la productividad de la industria manufacturera en Colombia entre 1990 y 2005, a diferencia de los mencionados anteriormente su trabajo se concentra en evaluar la dinámica de la función de costos. Los autores destacan que el papel de la infraestructura pública sobre la producción privada se sustenta su capacidad para ser un sustituto de los factores de producción variables que de no existir la infraestructura pública tendrían que ser sufragados por las empresas. En consecuencia, las empresas toman sus decisiones de producción respecto de sus propios factores variables y además consideran la relación entre ellos y el stock de capital público. Esta relación se puede observar a través del cálculo de la elasticidad de la demanda condicionada de factores variables respecto de la infraestructura pública. La evidencia empírica generada a través de este tipo de análisis produce la estimación de precios sombra de stock de capital público. Sus resultados indican que el precio sombra del capital público es positivo para todos los sectores industriales estudiados con un valor promedio de 0.0134. El valor positivo del precio sombra muestra el beneficio marginal de la industria a partir de las inversiones en capital público, asimismo, da cuenta de la contribución del capital público en la disminución de los costos variables de producción del sector industrial manufacturero. En suma, se sostiene que la inversión adicional de un peso colombiano en infraestructuras genera un ahorro en los costos variables de las empresas de aproximadamente 1.34 pesos.

En suma, el papel del gasto público que se ejerce principalmente en la construcción infraestructura pública ya sea como factor de producción, proveedor de servicios de

comunicación, trasporte y energía o como un sustituto de los factores variables de producción, permite observar los posibles efetos positivos que la política fiscal puede tener en la economía. Aunque no se puede hablar de un consenso sobre los efectos positivos de la política fiscal, si podemos decir que existe un buen soporte empírico para esperar que la política fiscal pueda estimular el grado de actividad económica.

### *1.4 Conclusiones*

En este capítulo realizamos una revisión bastante amplia de la literatura que nos ofrece una visión panorámica de los distintos enfoques teórico y empíricos que estudian el efecto de la política fiscal en la economía. Esta revisión nos sirve de sustento para poder abrir el campo de análisis para intentar construir enfoques alternativos al ortodoxo que muestren el efecto de la política fiscal en la actividad económica en general o en alguna variable clave del sistema económico.

En nuestro trabajo, tomando como fundamento la revisión de la literatura expuesta en este capítulo, intentaremos demostrar que cuando la política fiscal se enfoca en expandir la inversión pública puede tener efectos negativos en el endeudamiento del gobierno. La base para esta hipótesis consiste en que típicamente el endeudamiento público se acelera en periodos recesivos o de crisis económicas, al mismo tiempo en que persiste en la economía un alto grado de capacidad ociosa instalada y un importante nivel de desempleo o subempleo de la fuerza de trabajo. Por lo tanto, una expansión de la demanda agregada que además implique la construcción de infraestructura pública que estimula la acumulación de capital privada puede incrementar los ingresos privados e ingresos públicos, es decir, el PIB en general, y esto tendrá un efeto negativo en la razón deuda pública/PIB.

El punto anterior será desarrollado ampliamente en el capítulo tres, pues antes de desarrollar tal discusión necesitamos observar cómo se han comportado las principales variables relacionadas con la política fiscal en nuestra muestra de países durante el periodo analizado, este es el propósito del capítulo siguiente.

## *CAPÍTULO 2. PRINCIPALES INDICADORES DE LA POLÍTICA FISCAL EN AMÉRICA LATINA.*

Después de la descripción de los distintos enfoques teóricos que existen para el análisis de los efectos de la política fiscal en este capítulo realizamos un análisis descriptivo de los principales indicadores asociados con la política fiscal, para algunas de las economías más importantes de América Latina[6], entre 1990 y 2018. Esto nos permitirá tener una visión general de la situación que guardan las economías de la muestra y observar el comportamiento de las variables relacionadas con la política fiscal y su posible consecuencia sobre la variable que nos interesa analizar: el nivel de deuda pública.

Entre las variables que vamos a analizar se encuentran: el gasto público total, los ingresos tributarios, clasificados por directos e indirectos, los resultados primario y global del ejercicio fiscal del gobierno, el gasto social y su clasificación, el saldo de deuda pública neta y la distribución económica del gasto público, es decir, clasificado en gasto corriente y de capital. Todos estos indicadores se miden en proporción del PIB de cada economía y referidos al gobierno central, organismo que está encargado del ejercicio de la política fiscal.

La base de datos que utilizamos en este análisis es CEPALSTAT publicada por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). En este análisis descriptivo buscamos encontrar los primeros esbozos de los efectos de la política fiscal en el nivel de endeudamiento público, y también observar el estado que guardan las finanzas públicas de las economías de la muestra.

[6] Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Perú y Venezuela.

### *2.1 Análisis de los indicadores relacionados con la política fiscal en América Latina.*

De acuerdo con la base de datos de la CEPAL, el gasto total incluye todos los pagos no recuperables del gobierno, ya sean con contraprestación o sin contraprestación y ya sea para fines corrientes o de capital. El gasto excluye los pagos de amortización del gobierno, es decir, pagos para amortizar la deuda del gobierno que se clasifican como financiamiento. El comportamiento de este indicador se ilustra en el gráfico 2.1 y el cuadro 2.1.

***Cuadro 2.1. Gasto total del gobierno central en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***

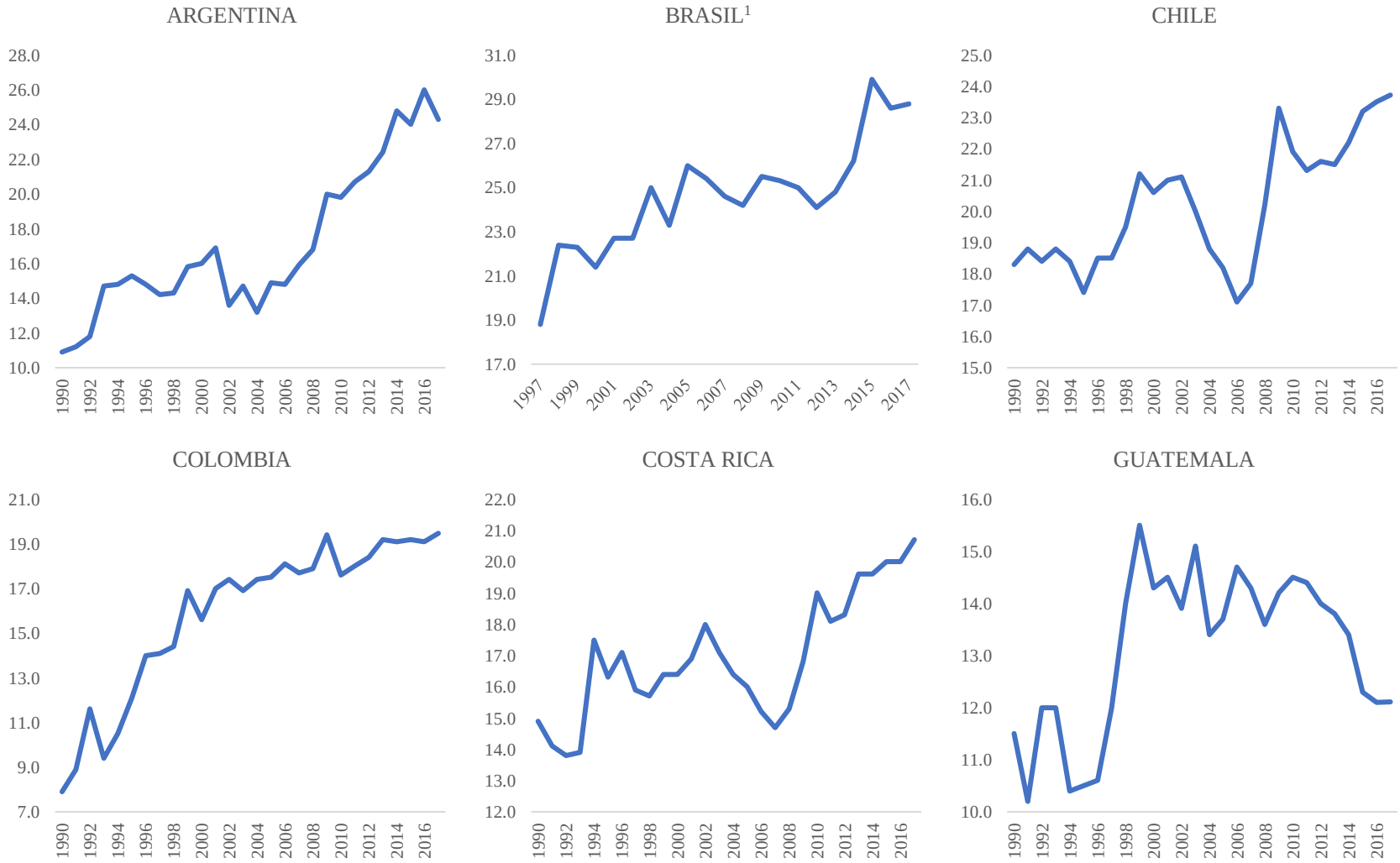
| ***PAIS*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** |
|---|---|---|---|
| ARGENTINA | 13.98 | 16.06 | 23.36 |
| BRASIL | 21.23[1] | 24.47 | 26.77 |
| CHILE | 18.95 | 19.93 | 22.43 |
| COLOMBIA | 12.31 | 17.69 | 18.92 |
| COSTA RICA | 15.64 | 16.54 | 19.47 |
| GUATEMALA | 12.09 | 14.19 | 13.16 |
| MÉXICO | 13.10 | 16.45 | 19.18 |
| PERÚ | 18.21 | 17.44 | 18.55 |
| VENEZUELA | 22.00 | 26.13 | 30.58 |

Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.
1. El periodo de la muestra para Brasil abarca de 1997 a 2017.

El gasto público, como porcentaje del PIB, en todos los países de la muestra, a excepción de Guatemala y Perú, tiene una tendencia creciente. En Guatemala, a partir del 2000, ha venido cayendo mientras que en Perú se ha estabilizados alrededor del 20 por ciento de su producto

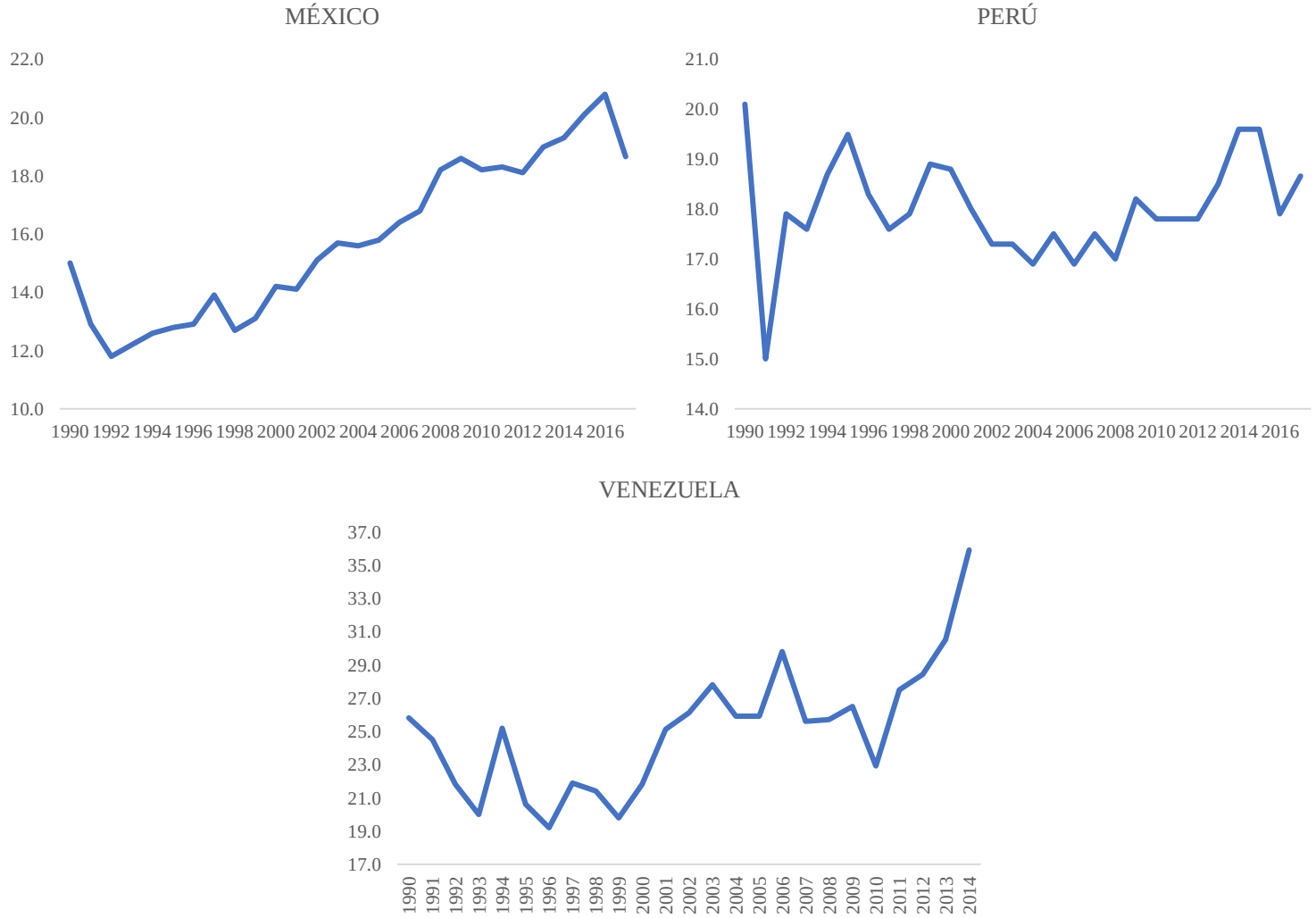
interno bruto. El país que más gasta, en términos de su PIB, es Venezuela (35.6 por ciento en 2017) y el que menos gasta es Guatemala (12.1 por ciento en 2017).

***Gráfico 2.1. Gasto total del gobierno central en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL. 1. El periodo de muestra para Brasil abarca de 1997 a 2017.

***Gráfico 2.1. Gasto total del gobierno central en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***
(Continuación)




Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

Como es evidente, los datos muestran que el sector público va ganando terreno en la economía de cada uno de los países de la muestra, sin embargo, para saber si la política fiscal ha sido relevante es necesario revisar otras variables tales como los ingresos públicos y el resultado de los ejercicios fiscales.

Por su parte, los ingresos tributarios en las economías de la muestra siguen el mismo patrón que el del gasto público. En la base de datos de la CEPAL los ingresos tributación se definen como las contribuciones obligatorias, sin contraprestación, no recuperables, impuestas por el gobierno con fines públicos. Se incluyen en esta categoría las contribuciones al seguro social, pagos obligatorios que efectúan los asegurados, o sus empleadores, a instituciones gubernamentales que proporcionan prestaciones de bienestar y seguro social. La evolución de este indicador se muestra en el grafico 2.2 y el cuadro 2.2.

***Cuadro 2.2. Ingresos del gobierno central en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***

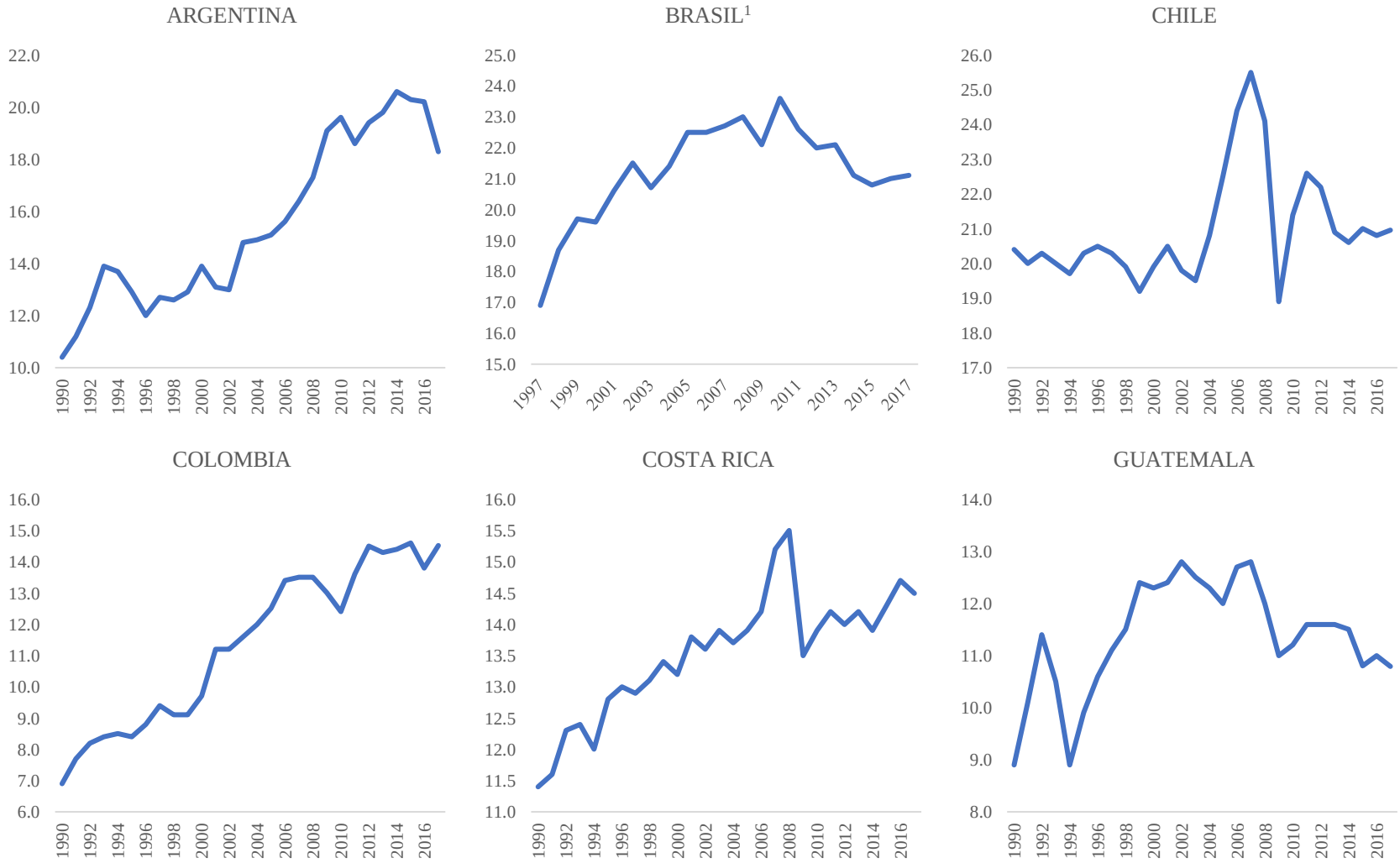
| ***PAÍS*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** |
|---|---|---|---|
| ARGENTINA | 12.59 | 15.89 | 19.60 |
| BRASIL | 18.73[1] | 22.06 | 21.53 |
| CHILE | 20.05 | 21.74 | 21.29 |
| COLOMBIA | 8.56 | 12.43 | 14.24 |
| COSTA RICA | 12.55 | 14.12 | 14.26 |
| GUATEMALA | 10.69 | 12.17 | 11.27 |
| MÉXICO | 12.88 | 14.84 | 16.70 |
| PERÚ | 14.85 | 16.80 | 17.45 |
| VENEZUELA | 19.52 | 24.14 | 26.45 |

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

Los ingresos tributarios, como porcentaje del PIB, tienen una tendencia creciente en Argentina, Colombia, Costa Rica, México y Venezuela. Brasil guardaba la misma tendencia hasta 2010, sin embargo, a partir de 2011 el coeficiente de ingresos respecto al PIB ha disminuido poco más de dos puntos porcentuales del PIB. De forma similar ocurrió en Guatemala a partir de 2007 y en Perú desde el 2009. A partir de 2001 el país con menor recaudación tributaria, como porcentaje del PIB, es Guatemala (12 por ciento) y el que tiene la mayor recaudación es Venezuela (25 por ciento).

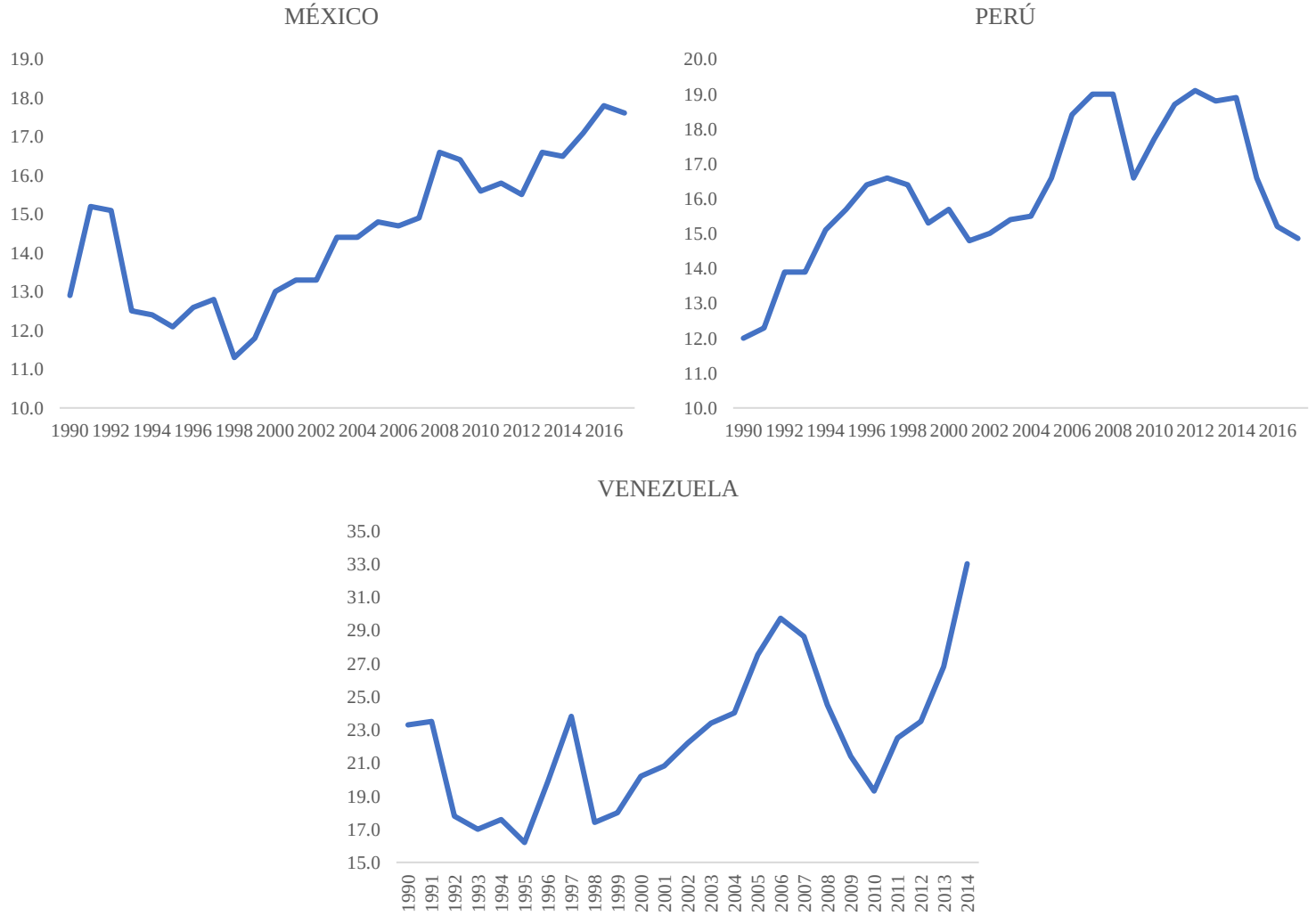
Los datos confirman que una de las razones por las que el gasto público va creciendo, como porcentaje del PIB, es que los ingresos tributarios también van en aumento. Esto es un primer esbozo para esperar que la disciplina fiscal ha sido la directriz de la política fiscal

***Gráfico 2.2 Ingresos del gobierno central en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.
1. El periodo de muestra para Brasil abarca de 1997 a 2017.

***Gráfico 2.2. Ingresos del gobierno central en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***
(Continuación)




Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

Adicionalmente, es posible clasificar a los ingresos públicos tributario en directos e indirectos. Estos ingresos se definen de la siguiente forma. Dentro de los ingresos tributarios directos se encuentran los impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital, impuestos sobre la propiedad y otros similares. Por otra parte, entre los ingresos tributarios indirectos están los impuestos generales sobre bienes y servicios, los impuestos específicos sobre bienes y servicios, impuestos sobre el comercio y transacciones internacionales y otros impuestos indirectos.

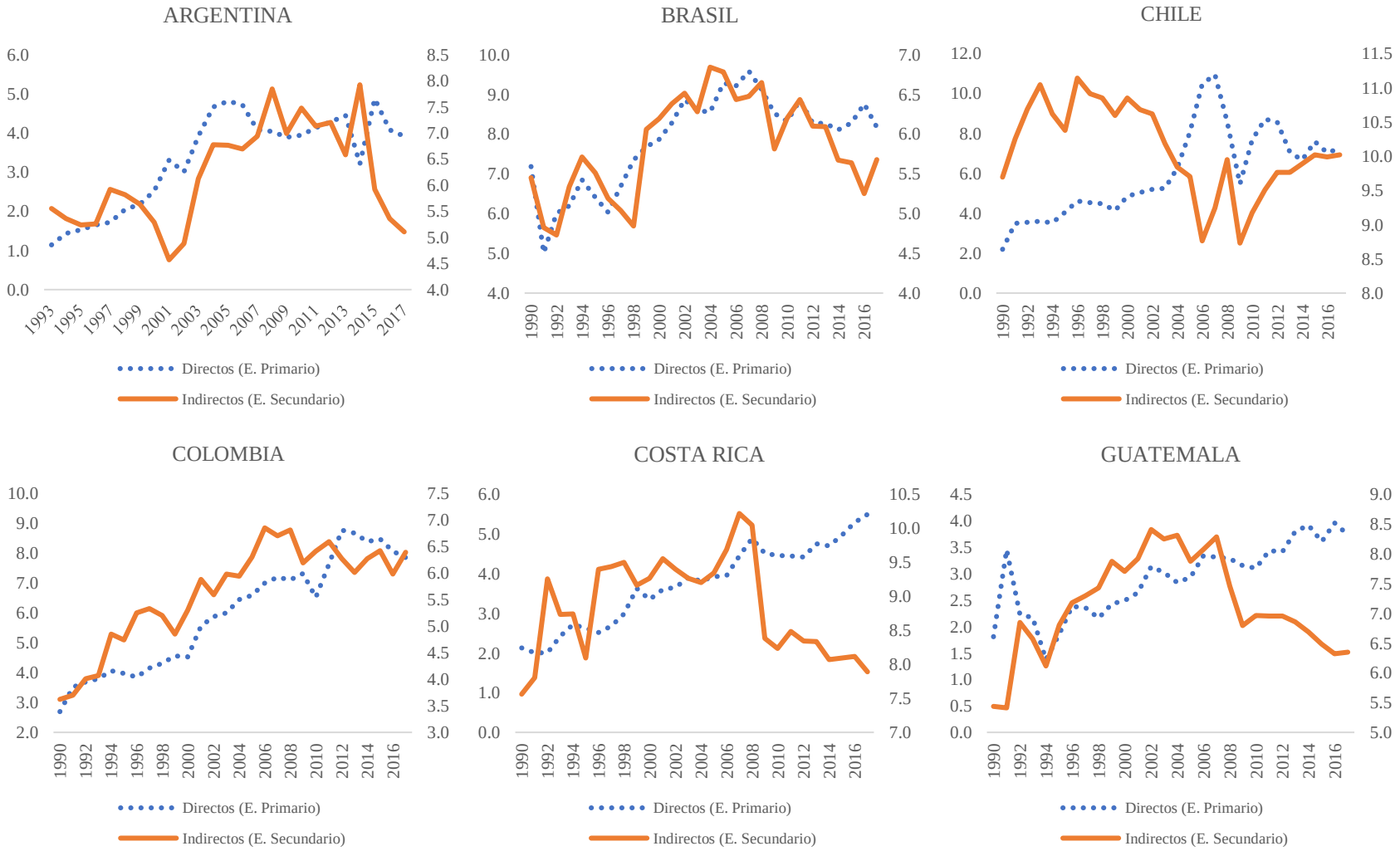
El país con menor recaudación de impuestos directos es Guatemala (3.5 por ciento), y el que más recauda, como porcentaje del PIB, es Brasil (8.5 por ciento). Por su parte, por lo que se refiere a los impuestos indirectos, México es el país con menor recaudación (4.8 por ciento) y Chile (10 por ciento) es el que mayor recaudación tiene. Argentina, Chile, Costa Rica, Guatemala, Perú y Venezuela, son las economías que tienen mayores ingresos tributarios por la vía de los impuestos indirectos. Por otra parte, Brasil recauda mayormente impuestos directos. Mientras que Colombia y México experimentaron un cambio, pasaron de recaudar principalmente impuestos indirectos a recaudar impuestos directos.

***Cuadro 2.3. Ingresos tributarios, directo e indirectos, en América Latina, (porcentaje del PIB). 1990-2017.***

| ***PAÍS*** | ***IMPUESTOS DIRECTOS*** | | | ***IMPUESTOS INDIRECTOS*** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** |
| ARGENTINA | 1.78 | 4.04 | 4.13 | 5.51 | 6.5 | 6.46 |
| BRASIL | 6.66 | 8.83 | 8.39 | 5.35 | 6.44 | 5.84 |
| CHILE | 3.9 | 7.29 | 7.55 | 10.64 | 9.69 | 9.85 |
| COLOMBIA | 3.91 | 6.55 | 8.24 | 4.62 | 6.26 | 6.27 |
| COSTA RICA | 2.64 | 4.1 | 4.86 | 8.81 | 9.33 | 8.19 |
| GUATEMALA | 2.24 | 3.07 | 3.69 | 6.78 | 7.83 | 6.65 |
| MÉXICO | 3.71 | 4.42 | 6.11 | 4.57 | 4.77 | 5.15 |
| PERÚ | 2.95 | 5.65 | 6.9 | 9.5 | 8.73 | 7.88 |
| VENEZUELA | 8.98 | 5.72 | 4.18 | 5.39 | 7.32 | 9.71 |

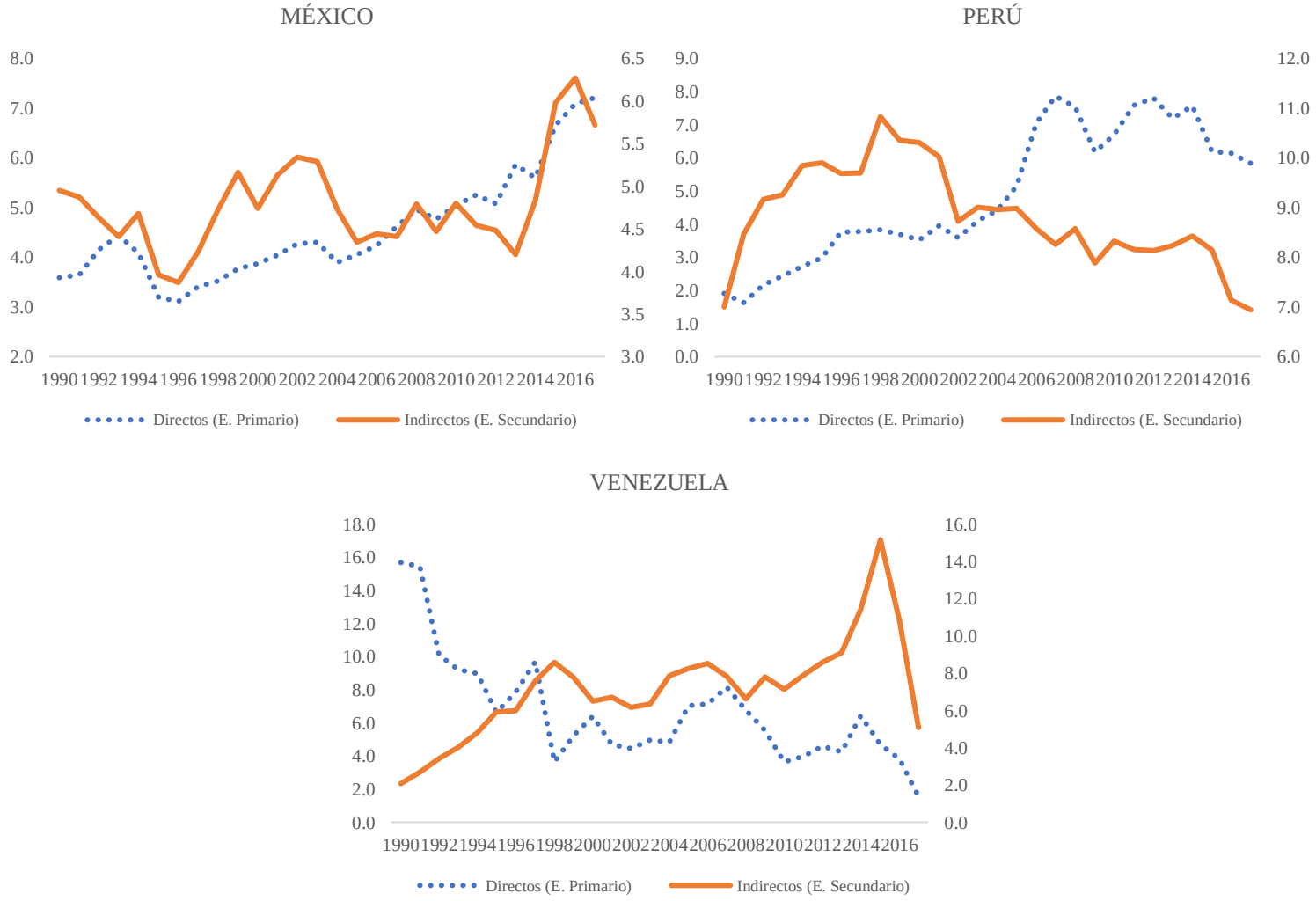
Fuente: Elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

***Gráfico 2.3. Ingresos tributarios, directo e indirectos, en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

***Gráfico 2.3. Ingresos tributarios, directo e indirectos, en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***
(Continuación)




Fuente: elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

Ahora bien, la simetría que se presenta en la mayoría de los países de la muestra referida a los movimientos de los ingresos públicos y del gasto del gobierno, nos ofrece una visión clara del tipo de política fiscal ejercido en los países de la muestra. En general, los datos revelan que el equilibrio fiscal es prioridad en las economías bajo análisis. Sin embargo, una evidencia mejor es el examen del resultado fiscal primario y global, estos indicadores se definen de la siguiente forma. El resultado primario corresponde al resultado del ingreso total y donaciones menos el gasto primario (gasto total y préstamo neto sin incluir los pagos de intereses de la deuda). Por su parte, el resultado global es el resultado del ingreso total y donaciones menos el gasto total y préstamo neto. Siendo estas las definiciones respectivas, estas variables pueden ser tomadas como variables *proxi* del déficit primario y del déficit global.

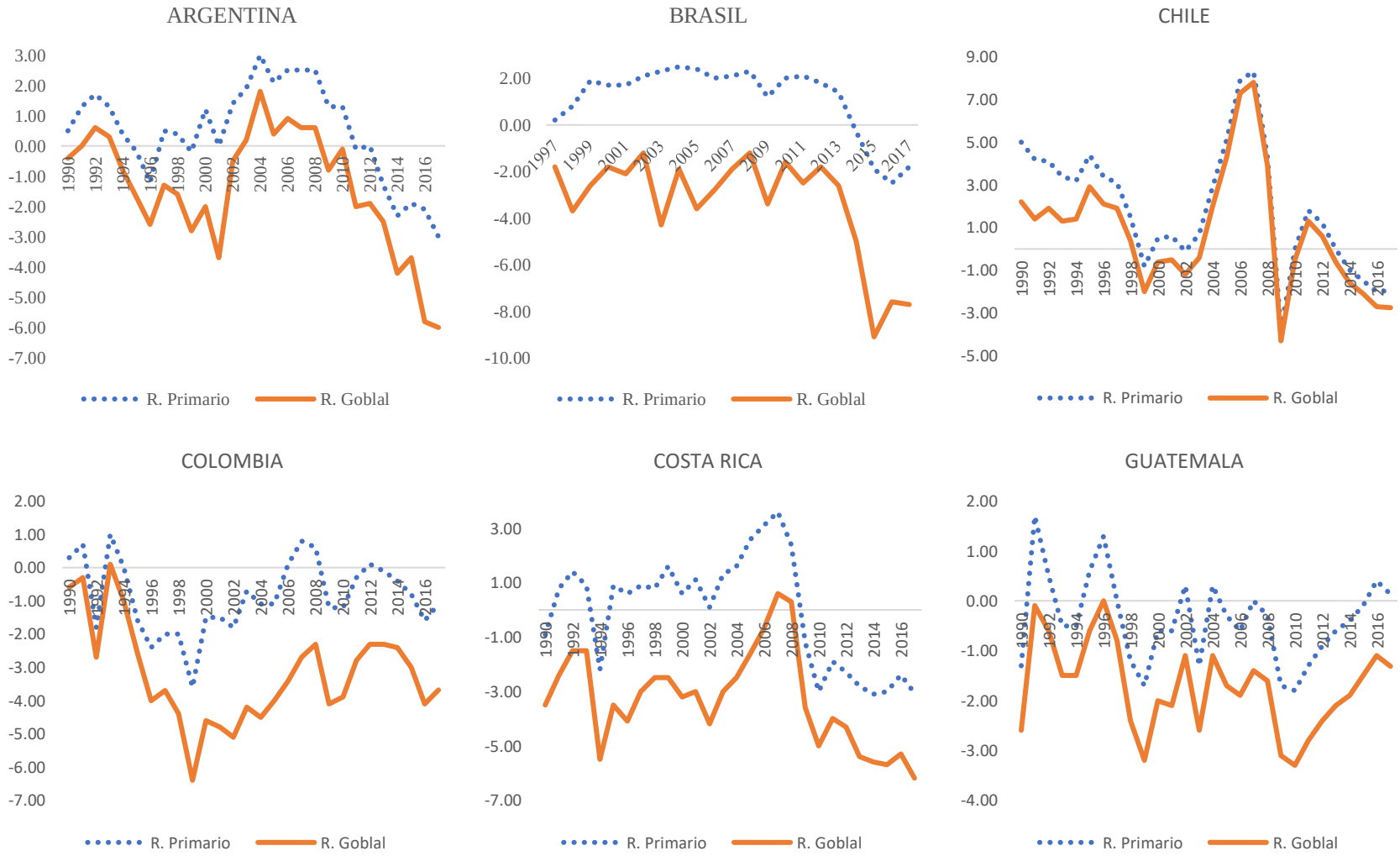
Por lo que se refiere al déficit primario, en general, en promedio no han superado el dos por ciento, mientras que el déficit global, en general, no supera el tres por ciento, solo Brasil, entre 2011-2017, tuvo un resultado global de -5.19, Colombia entre 2001-2010 con un resultado de -3.9 y Costa Rica entre 1990-2000 experimentó un resultado de -3.02, tal como lo muestra en cuadro 2.4. En consecuencia, los datos evidencian que la política fiscal se ha enfocado principalmente en guardar la disciplina fiscal.

**Cuadro 2.4. Resultados fiscales en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.**

| ***RESULTADO FISCAL*** | ***RESULTADO PRIMARIO*** | | | ***RESULTADO GLOBAL*** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ***PAIS*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** |
| ARGENTINA | 0.52 | 1.85 | -1.53 | -1.12 | -0.06 | -3.73 |
| BRASIL | 1.15 | 2.06 | -0.17 | -2.48 | -2.4 | -5.19 |
| CHILE | 2.91 | 2.59 | -0.49 | 1.17 | 1.84 | -1.12 |
| COLOMBIA | -1.17 | -0.71 | -0.6 | -2.75 | -3.9 | -2.94 |
| COSTA RICA | 0.49 | 1.16 | -2.65 | -3.02 | -2.27 | -5.21 |
| GUATEMALA | -0.15 | -0.6 | -0.4 | -1.39 | -1.99 | -1.87 |
| MÉXICO | 2.35 | -0.08 | -0.86 | -0.24 | -1.62 | -2.48 |
| PERÚ | 0.36 | 1.26 | 0.04 | -3.16 | -0.49 | -0.97 |
| VENEZUELA | 0.85 | 0.66 | -0.45 | -2.47 | -1.99 | -3.2 |

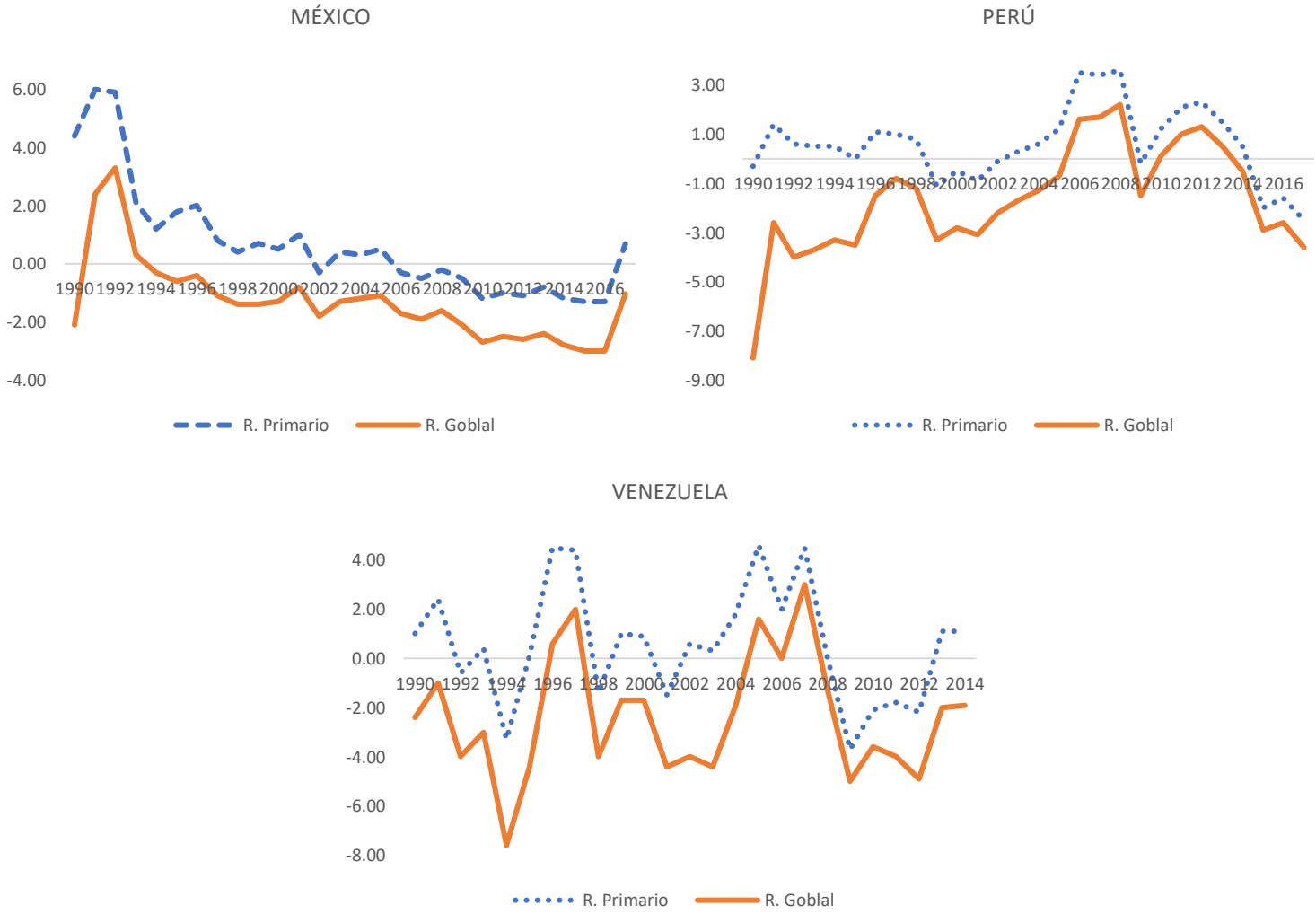
Fuente: Elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

**Gráfico 2.4. Resultados fiscales en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.**




Fuente: Elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

**Gráfico 2.4. Resultados fiscales en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.**
(Continuación)




Fuente: Elaboración propia con base en los datos de la CEPAL.

Por otra parte, dentro del ejercicio del gasto del gobierno hay dos clasificaciones de dicho gasto, la clasificación funcional y la clasificación económica. Uno de los rublos más importantes de la clasificación funcional es el gasto social. El gasto social, en la base de datos de la CEPAL, se define como los recursos dirigidos a las siguientes seis funciones del gobierno: protección del medio ambiente, vivienda y servicios comunitarios, salud, actividades recreativas, cultura y religión, educación y protección social.

En los últimos años el país con mayor gasto social, como proporción de su PIB, es Brasil, 13.9 por ciento durante el periodo de 2001-2010, y 16.3 por ciento entre el 2011 y el 2018. Para los mismos periodos, el país con menor gasto social es Guatemala, 7.4 y 7.3 respectivamente. Además, el gráfico 2.5 muestra claramente que el gasto social ha venido creciendo durante todo el periodo de estudio.

***Cuadro 2.5. Gasto social en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2018***

| ***PAIS*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2018*** |
|---|---|---|---|
| ARGENTINA | 9.3 | 8.9 | 13.2 |
| BRASIL | 11.8[a] | 13.9 | 16.3 |
| CHILE | 12.6 | 13.6 | 15.4 |
| COLOMBIA | 5.4 | 10.9 | 12.7 |
| COSTA RICA | 7.8[b] | 8.9 | 12.1 |
| GUATEMALA | 5.7[c] | 7.4 | 7.3 |
| MÉXICO | 6.0[d] | 7.9 | 9.7 |
| VENEZUELA | 9.5[e] | 12.2 | 15.7[f] |
| AMÉRICA LATINA | 8.5[g] | 9.3 | 11.0 |

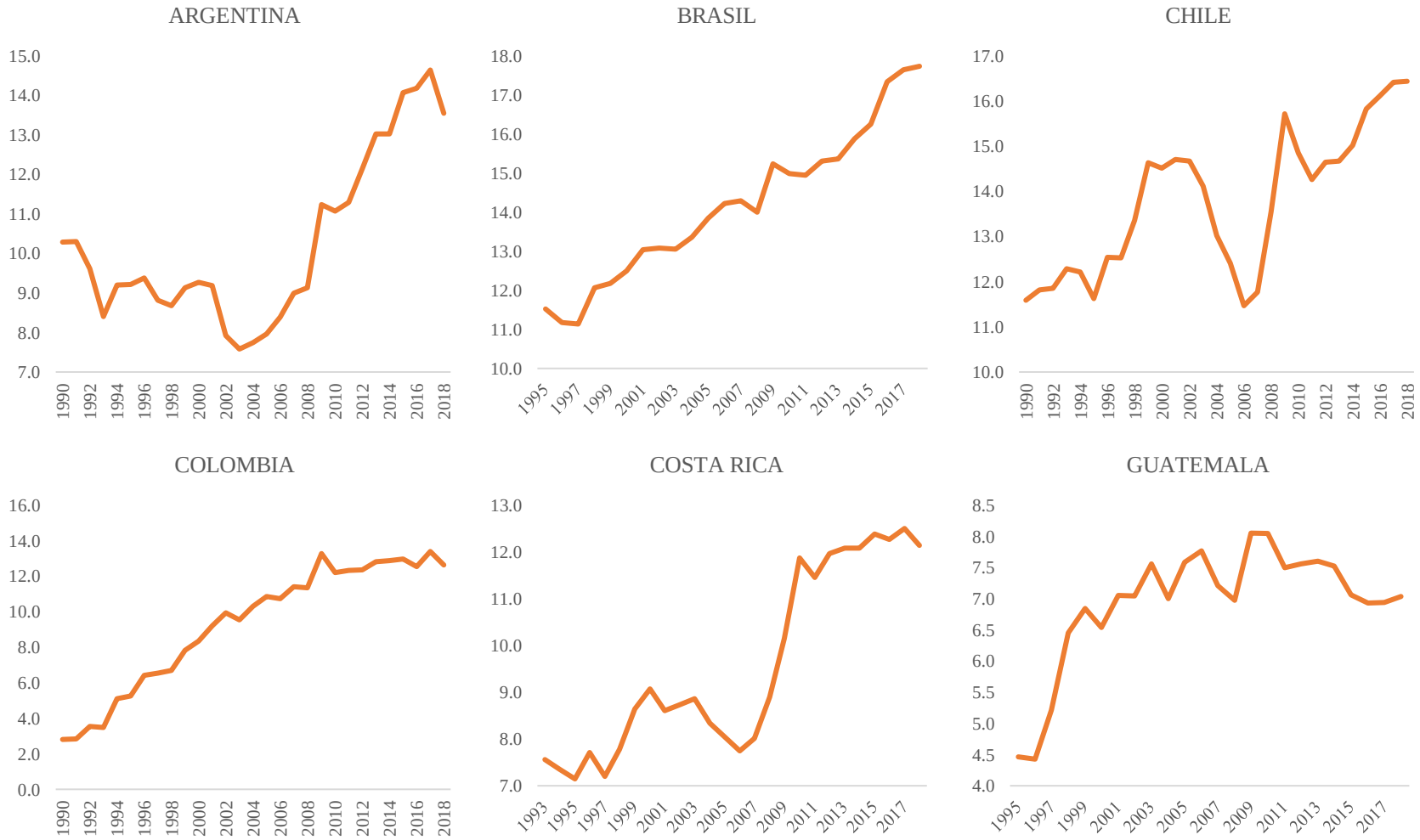
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL. Periodos de estudio: a) 1995-200, b)1993-2000, c) 1995-2000, d)1999-2000, e)1997-2000, f) 2011-2014 y g) 2000.

El incremento del gasto social ofrece también un panorama que ofrece información importante sobre el enfoque a través del cual se conduce la política económica. El elevado gasto social muestra que el gobierno desea ejercer la menor influencia posible en la economía. En este sentido, existen investigaciones que demuestran que el gasto social, o consumo público, es mucho menos eficaz que la inversión púbica para ejercer efectos de arrastre en la economía, ver Zavaleta y Cruz (2019) para un ejemplo. La idea fundamental consiste en sostener que el sistema económico tiende a un equilibrio, sin graves problemas económico, sin la intervención activa de un agente como el gobierno, por lo tanto, su papel se encuentra limitado a atender problemas de orden social, incluso caritativos, pero muy alejado de temas como la promoción de la actividad productiva.

En un ejercicio de análisis desagregado del gasto social podemos verificar que el gasto social más importante de las economías de la muestra es el gasto en protección social, esto es evidente para el caso de Argentina, Brasil, Chile y Colombia. Por su parte, en Costa Rica, Guatemala y México, el gasto social más importante es el gasto en educación. Esto hace que, en promedio, en América Latina estos dos gastos sea los más importantes y sean bastante similares, alrededor del 3.2 por ciento del PIB de la región (ver cuadro 2.6).

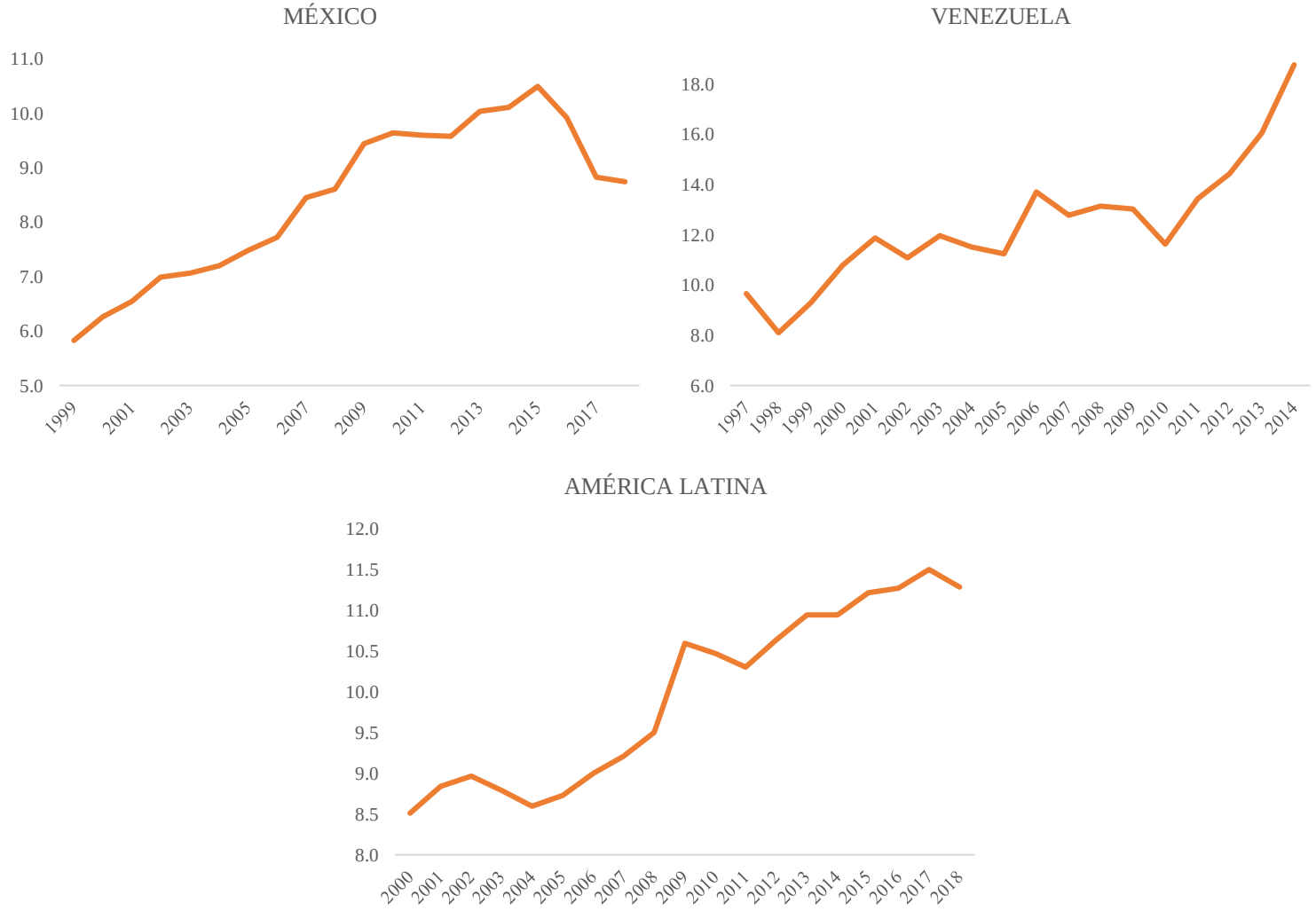
El país que más gasta en protección social, como proporción de su PIB, es Brasil pues alcanzó hasta los 12 puntos porcentuales de su PIB entre 2011 y 2018. Por su parte, Costa Rica es la economía como el mayor gasto en educación, como porcentaje de su PIB, gastando cerca de 7 puntos porcentuales de su PIB, también entre 2011 y 2018. Los otros dos gastos sociales importantes son vivienda y salud, en el primero destaca en México y Guatemala, y en el segundo es relevante en Chile, Venezuela y Brasil.

**Gráfico 2.5. Gasto social en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2018.**




Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

**Gráfico 2.5. Gasto social en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2018.**
(Continuación)



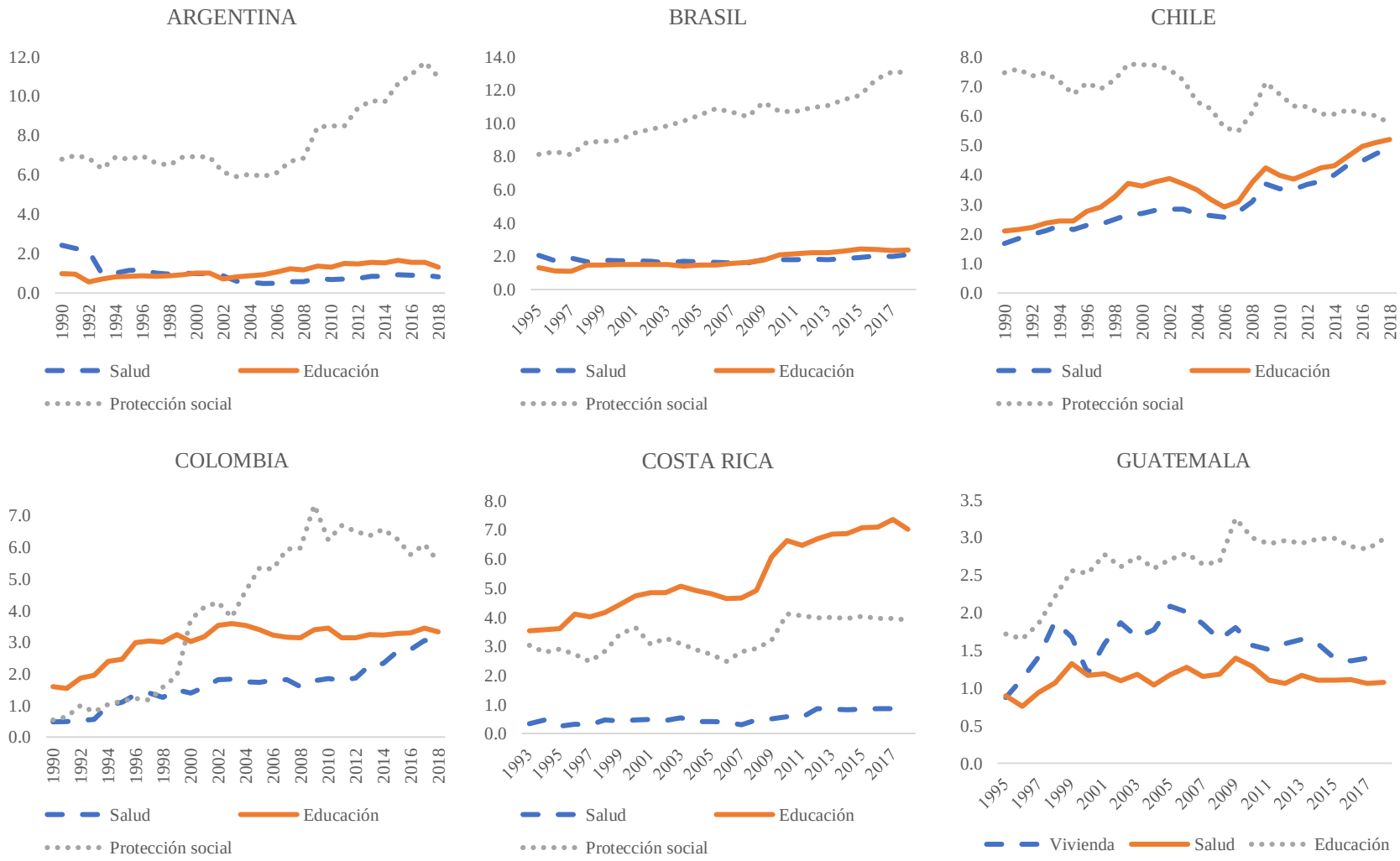

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

***Cuadro 2.6. Distribución del gasto social en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***

| ***País*** | ***Argentina*** | | | ***Brasil*** | | | ***Chile*** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ***Gasto:*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** |
| 1990-2000 | 1.37 | 0.86 | 6.77 | 1.80 | 1.33 | 8.55 | 2.23 | 2.73 | 7.32 |
| 2001-2010 | 0.66 | 1.05 | 6.75 | 1.68 | 1.59 | 10.34 | 2.94 | 3.60 | 6.63 |
| 2011-2018 | 0.84 | 1.52 | 10.22 | 1.91 | 2.31 | 11.83 | 4.18 | 4.54 | 6.10 |
| ***País*** | ***Colombia*** | | | ***Costa rica*** | | | ***Guatemala*** | | |
| ***Gasto:*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** | ***Vivienda*** | ***Salud*** | ***Educación*** |
| 1990-2000 | 1.00 | 2.46 | 1.34 | 0.38 | 4.01 | 2.98 | 1.36 | 1.02 | 2.09 |
| 2001-2010 | 1.75 | 3.35 | 5.29 | 0.45 | 5.14 | 3.05 | 1.78 | 1.20 | 2.78 |
| 2011-2018 | 2.48 | 3.26 | 6.22 | 0.81 | 6.93 | 3.97 | 1.48 | 1.10 | 2.93 |
| ***País*** | ***México*** | | | ***Venezuela*** | | | ***América Latina*** | | |
| ***Gasto:*** | ***Vivienda*** | ***Educación*** | ***Protección social*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** | ***Salud*** | ***Educación*** | ***Protección social*** |
| 1990-2000 | 0.68 | 2.92 | 1.69 | 1.42 | 3.90 | 2.75 | 1.51 | 3.07 | 3.24 |
| 2001-2010 | 1.28 | 3.54 | 2.04 | 1.79 | 4.76 | 4.58 | 1.64 | 3.41 | 3.45 |
| 2011-2018 | 1.40 | 3.53 | 3.29 | 2.71 | 4.85 | 7.21 | 2.07 | 3.89 | 4.05 |

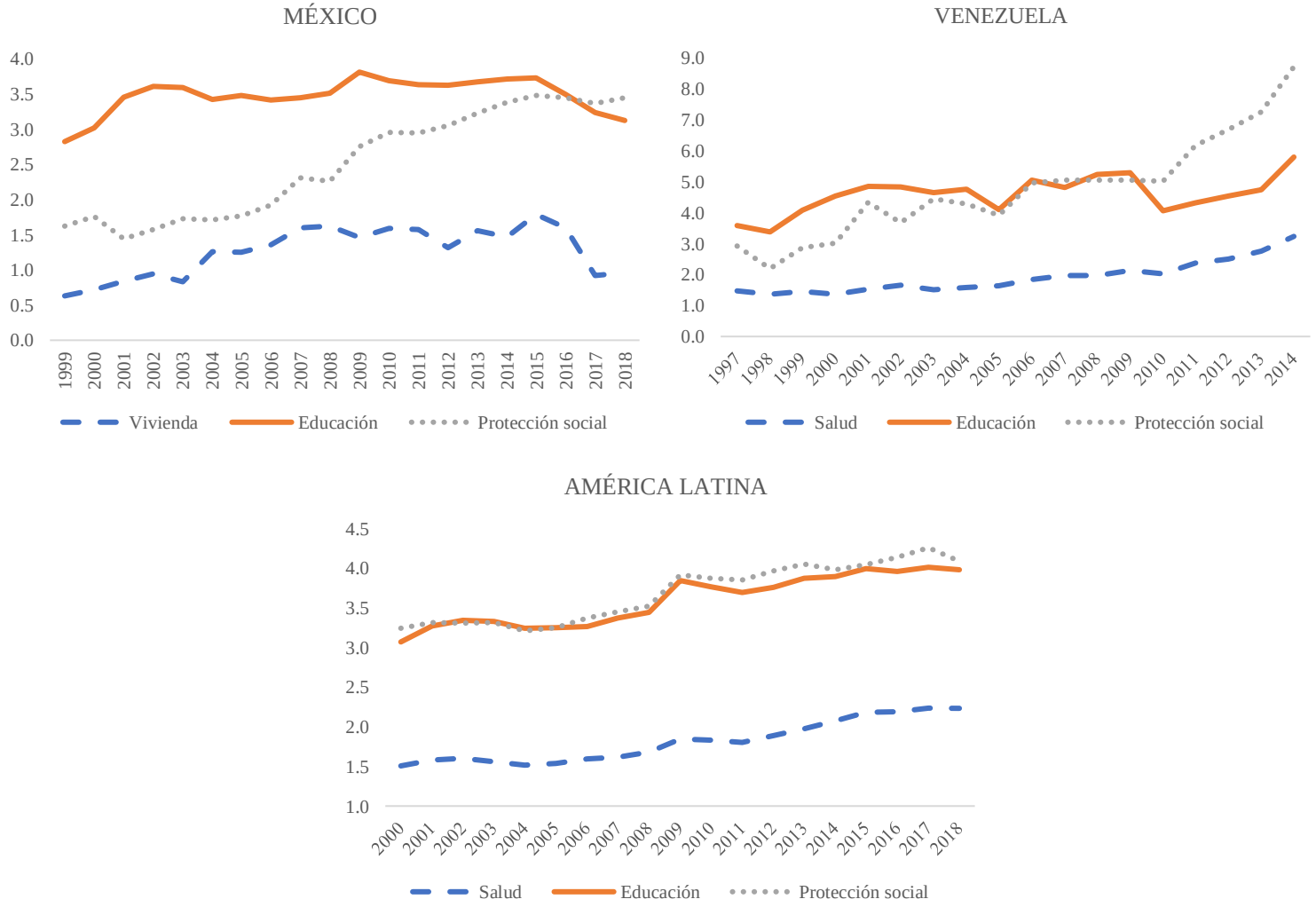
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

***Gráfico 2.6. Distribución del gasto social en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

***Gráfico 2.6. Distribución del gasto social en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***
(Conclusión)




Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

Los datos analizados hasta el momento, de acuerdo con los enfoques tradicionales del análisis de las finanzas públicas, nos deberían llevar a la conclusión de que, dado el comportamiento fiscal de las economías de la muestra, sus niveles de endeudamiento no deberían haber crecido de forma sobresaliente. Para verificar esta conclusión vamos a revisar los datos del saldo de deuda pública, como porcentaje del PIB, que se muestra en el cuadro 2.7 y el gráfico 2.7, la información que se presenta se compone de todos los pasivos que exigen el pago de intereses y/o del principal por parte de un deudor a un acreedor en una fecha o fechas futuras.

***Cuadro 2.7 Saldo de deuda pública en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***

| ***PAIS*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2018*** |
|---|---|---|---|
| ARGENTINA | 32.7[a] | 84.3 | 52.0 |
| BRASIL | 57.2[b] | 63.7 | 63.7 |
| CHILE | 21.8 | 8.8 | 17.3 |
| COLOMBIA | 17.3 | 40.7 | 42.1 |
| COSTA RICA | 40.5[c] | 34.8 | 40.8 |
| GUATEMALA | 18.0 | 21.1 | 24.2 |
| MÉXICO | 24.7 | 21.9 | 32.8 |
| PERÚ | 52.5[d] | 32.1 | 19.7 |
| VENEZUELA | 32.4[e] | 29.9 | 29.5[f] |

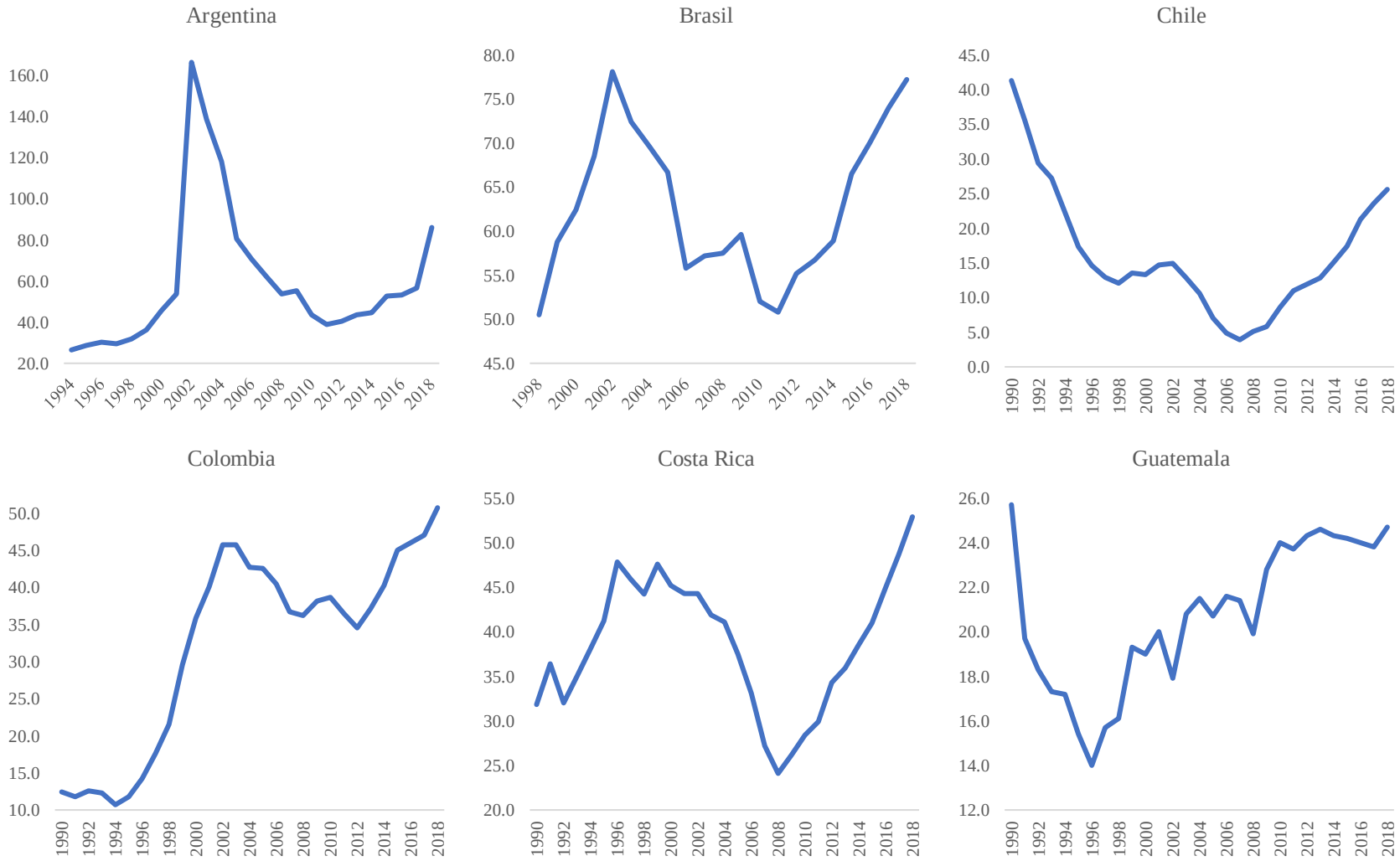
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL. Periodos de análisis: a) 1994-2000, b) 1998-2000, c) 1991-2000, d) 1991-2000, e) 1996-2000 y f) 2011-2016.

El gráfico 2.7 muestra claramente cómo en la última década, en todas las economías de la muestra, excepto en Perú, el saldo de deuda pública como porcentaje de su PIB ha ido

aumentando de forma sobresaliente. Además, si comparamos el dato del primer año del periodo estudiado y lo comparamos con el dato del último año concluiríamos que la deuda se ha incrementado, a excepción de Chile y Perú. Por otra parte, el país con el menor coeficiente de deuda es Chile, desde 2001 y hasta el 2018. Finalmente, los países más endeudados son Brasil, entre 1998-2000 y 2011-2018, y Argentina entre el 2001 y el 2010.

Estos datos van en sentido contrario a los predicho por los enfoques convencionales del análisis de las finanzas públicas, pues como habíamos observado la mayoría de las economías persigue la disciplina fiscal, sin embargo, los cocientes de endeudamiento público han ido en ascenso. Esto implica la necesidad de un enfoque alternativo para el análisis y el manejo del problema del endeudamiento público.

***Gráfico 2.7 Saldo de la deuda pública en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

***Gráfico 2.7. Saldo de la deuda pública en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***
(Continuación)

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

En este sentido, la forma en que se ejerce el gasto público, de acuerdo con su clasificación económica, nos puede ayudar a vislumbrar una alternativa de análisis. En relación con este tipo de clasificación, el gasto público puede ser asignado al gasto corriente o al gasto de capital. Estas categorías pueden ser descritas de la siguiente forma. Los gastos corrientes incluyen sueldos y salarios, que incluyen los pagos en efectivo a los empleados a cambio de los servicios prestados y las contribuciones del gobierno en su calidad de empleador; compras de bienes y servicios, en dónde se incluye todos los bienes y servicios comprados en el mercado; pagos de intereses, que se definen como el pago por el uso de dinero tomado en préstamo y subsidios y transferencias corrientes, cuya categoría comprende todos los pagos sin contraprestación no recuperables del gobierno con fines corrientes.

Por su parte, en el gasto de capital se incluyen la adquisición de capital físico, lo que cubre los pagos para comprar en el mercado de bienes duraderos nuevos o ya existentes, o producirlos en el marco del gobierno, para su uso con fines productivos no militares y transferencias de capital, lo que comprende los pagos sin contraprestación que no generan ni finiquitan créditos financieros, con el objeto de que los perceptores puedan adquirir activos de capital.

El cuadro 2.8 y el gráfico 2.8 da cuenta de la evolución del gasto corriente y de capital, en tales elementos gráficos se muestra una clara asimetría en favor del gasto corriente. El gasto en capital público sólo supera el 2 por ciento en Chile, Guatemala, Perú y Venezuela; Colombia también supera tal umbral entre el 2011 y 2017, Argentina en el mismo periodo y México entre el 2001 y 2010. Por su parte, entre el 2011 y 2017 todas las economías de la muestra gastaron más de 10 puntos porcentuales de su PIB en gastos corrientes y también en todas las economías, durante todo el periodo de análisis, este rublo ha aumentado de forma considerable, excepto en Perú.

Por su parte, el gasto en capital público se ha mantenido estancado, y en las economías en las que ha crecido lo ha hecho de forma menor al crecimiento del gasto corriente, tal dinámica nos indica que, si bien el gasto público del gobierno como porcentaje del PIB de cada economía ha aumentado esta participación mayor del sector público en las economías se ha enfocado en un tipo de gasto con poco arrastre sobre la economía.

En suma, los países se manejan sobre un régimen de austeridad fiscal, con una distribución del gasto público en favor del gasto corriente y con un cociente de endeudamiento público en crecimiento. De acuerdo con la previsión derivadas de la hipótesis de la equivalencia ricardiana, el último de los elementos anteriores no tendría por qué haber aparecido en las economías latinoamericanas debido a que, en general, se han regido bajo un comportamiento de disciplina fiscal. En consecuencia, esto abre la puerta del análisis económica a alternativas de estudio de este fenómeno que puedan dar una explicación más acertada que aquella que provee la economía ortodoxa.

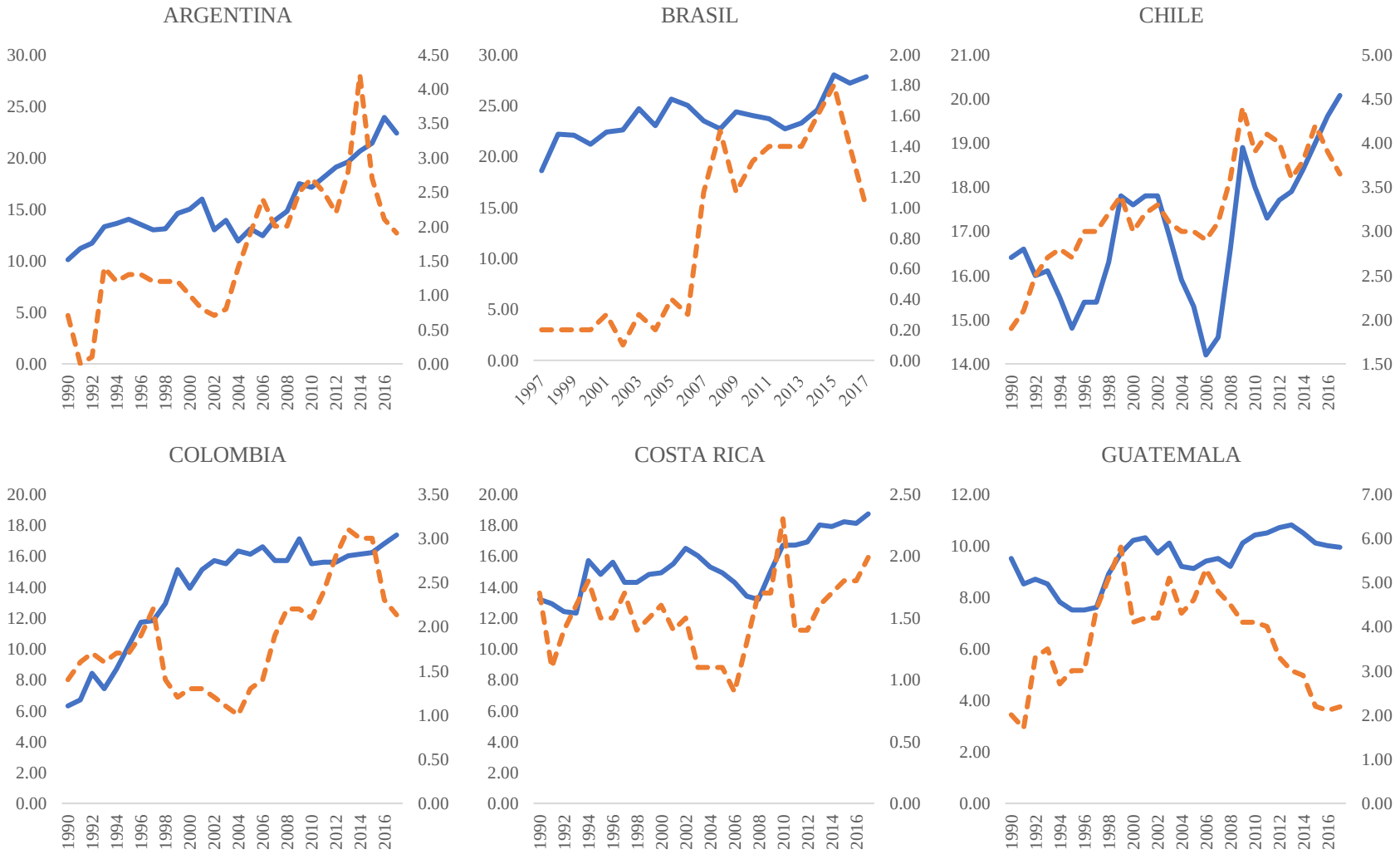
Una posibilidad es aquella que indica que una asignación del gasto público, que priorice o de mayor peso e importancia al gasto en capital público puede ayudar a contribuir en un mejor manejo del nivel de endeudamiento público, debido a que este problema se encuentra mucho más relacionado con los patrones de crecimiento del PIB que con los regímenes de austeridad o disciplina fiscal.

***Cuadro 2.8. Gasto público corriente y de capital en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***

| ***TIPO DE GASTO*** | ***GASTO CORRIENTE*** | | | ***GASTO DE CAPITAL*** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ***PAIS*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** | ***1990-2000*** | ***2001-2010*** | ***2011-2017*** |
| ARGENTINA | 13 | 14.4 | 20.7 | 1 | 1.7 | 2.6 |
| BRASIL | 21[a] | 23.8 | 25.3 | 0.2[a] | 0.7 | 1.4 |
| CHILE | 16.2 | 16.6 | 18.6 | 2.8 | 3.4 | 3.9 |
| COLOMBIA | 10.3 | 15.9 | 16.2 | 1.6 | 1.6 | 2.7 |
| COSTA RICA | 14.1 | 15.1 | 17.8 | 1.5 | 1.4 | 1.7 |
| GUATEMALA | 8.6 | 9.7 | 10.4 | 3.5 | 4.5 | 2.8 |
| MÉXICO | 11.6 | 14.1 | 16.2 | 1.5 | 2.3 | 3 |
| PERÚ | 14.8 | 14.9 | 14.1 | 3.4 | 2.6 | 4.5 |
| VENEZUELA | 17.3 | 20.5 | 24.9[b] | 3 | 5.2 | 5.7[b] |

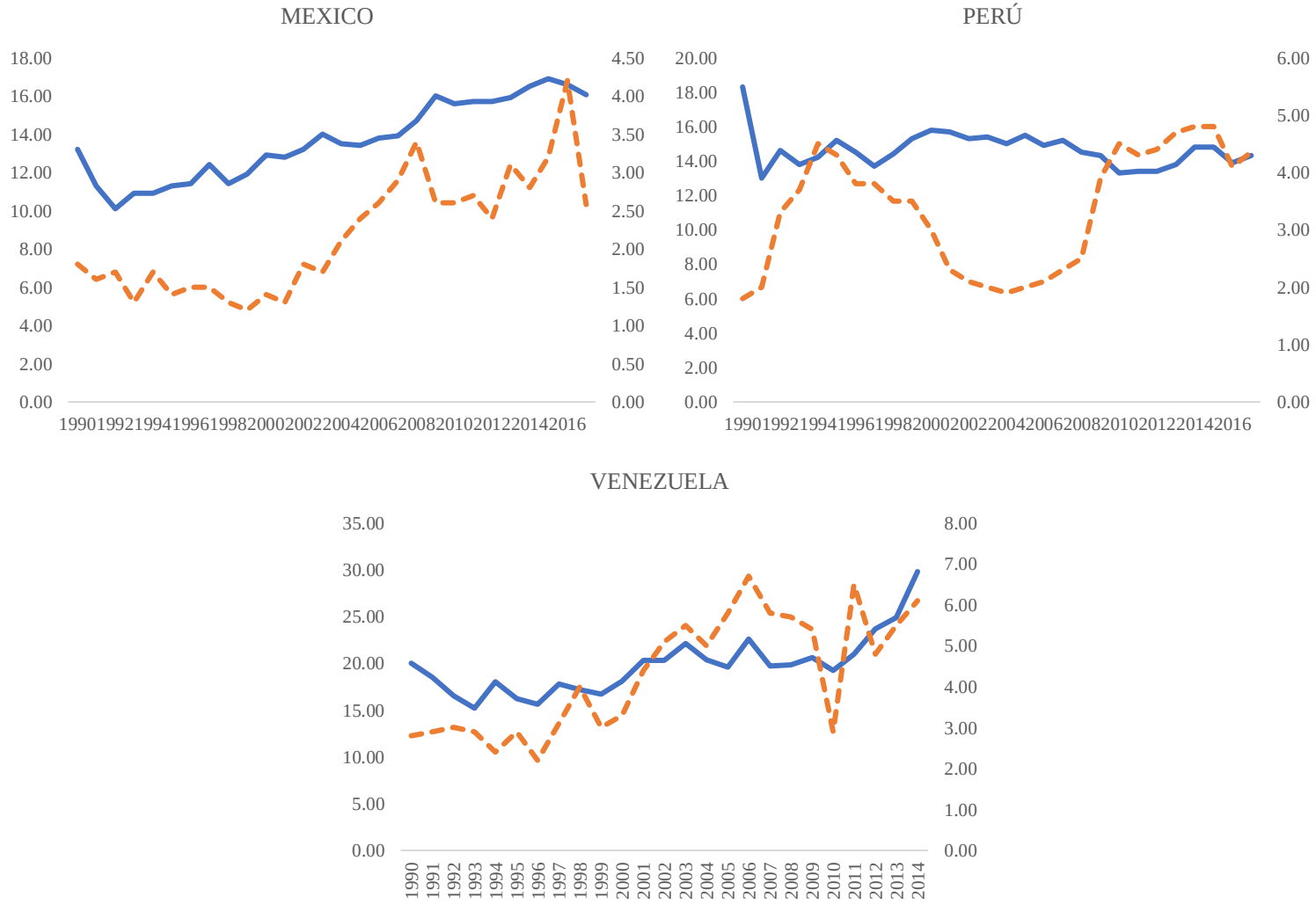
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL. Periodo de análisis: a) 1997-2000, b) 2011-2014.

***Gráfico 2.8. Gasto público corriente y de capital en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




— Gasto corriente (eje primario) ---Gasto en capital público (eje secundario)
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

***Gráfico 2.8. Gasto público corriente y de capital en América Latina (porcentaje del PIB). 1990-2017.***




— Gasto corriente (eje primario) ---Gasto en capital público (eje secundario)
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL

### *2.2 Conclusiones*

Luego de revisar los antecedentes teóricos de la funcionalidad de la política fiscal y de sus efectos en la economía y, adicionalmente, al considerar el estado de las finanzas púbicas de las economías de la muestra vamos a formular un enfoque que busque explicar de mejor forma por qué, aun cuando la mayoría de las economías siguen las reglas de la austeridad fiscal, los niveles de endeudamiento público, como porcentaje de su PIB, van aumentando.

La visión que permeará en la discusión del siguiente capítulo es la siguiente. En el análisis de la deuda pública es necesario incorporar el efecto positivo de una política fiscal expansiva, que priorice el gasto en capital o inversión públicos, y que puede contribuir a manejar de mejor forma el coeficiente de endeudamiento.

Desde una visión heterodoxa, debe incorporarse el efecto que la política fiscal puede tener en el crecimiento del producto interno bruto. Este elemento vital para entender el comportamiento de la deuda pública. Si el gasto público tiene efectos positivos en el grado de actividad económica, entonces es posible reducir el coeficiente de endeudamiento público por el lado del denominador, es decir, haciendo crecer el nivel de ingreso, para lo cual es vital que la tasa de crecimiento del producto sea superior a la tasa de interés real de los pasivos públicos.

Además, si generan las condiciones para impulsar el crecimiento, al mismo tiempo se reduce la necesidad de aumentar el gasto público destinado a cubrir las necesidades básicas de la población en condiciones de desempleo y pobreza extrema, liberando así recursos para destinarlos a nuevas inversiones del gobierno. Estos efectos y causalidades son ignorados por la teoría convencional del análisis de la deuda y son los que se desarrollan en el siguiente capítulo.

# *CAPÍTULO 3. UN ENFOQUE ALTERNATIVO PARA EL ANÁLISIS DE LA RELACIÓN DEUDA PÚBLICA-POLÍTICA FISCAL.*

Recientemente el debate sobre los efectos del endeudamiento público en la economía se ha reanimado. Luego de la crisis financiera global, los gobiernos de muchas economías, desarrollas y en desarrollo, experimentaron graves niveles de endeudamiento público. Por ejemplo, en 2009 la deuda pública como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) alcanzo el 115.8 por ciento en Italia, 115.1 por ciento en Grecia, 96.7 por ciento en Bélgica, 77.6 por ciento en Francia, 76.8 por ciento en Portugal y 83.29 por ciento en Estados Unidos.

Estos niveles de endeudamiento hicieron que tanto organismos internos, como el congreso de los Estados Unidos, como internacionales, tales como la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional, clamaran por medidas de austeridad para eliminar, o al menos reducir, los déficits fiscales. Sin embargo, se puede decir que la reducción de los déficits fiscales no era el objetivo que perseguían las recomendaciones de austeridad fiscal. De acuerdo con la economía ortodoxa, representada por las escuelas de las expectativas raciónales y del nuevo consenso macroeconómico, las medidas de austeridad tienen la capacidad de crear las condiciones económicas necesaria para estimular a la inversión privada, el crecimiento económico y la generación de empleos y a través de éstos lograr la disminución del endeudamiento público.

El llamado a la austeridad se cimentó en los efectos del endeudamiento público sobre el crecimiento económico. En este sentido, los trabajos de Reinhart y Rogoff (2009, 2010) son quizá los más citados para sostener que los altos niveles de endeudamiento público tienen efectos negativos en el crecimiento. A este clamor por el equilibrio fiscal y la consolidación por las finanzas públicas Kitromilides (2011) lo ha denominado *la era de la austeridad*.

No obstante, existen bastantes argumentos teóricos y empíricos en contra de las políticas de austeridad fiscal debido a los efectos que provocan en contextos de crisis y recesiones económicas, (véase, por ejemplo, Blanchard, 2012; Gechert 2013, 2015; Gechert y Rannenberg, 2015 y Gechert et al., 2017).

En este trabajo discutimos si hay alguna alternativa a la austeridad fiscal que logre mejores resultados que los obtenidos siguiendo estrictamente las políticas de austeridad fiscal. En este sentido, nos proponemos demostrar que, lejos de ayudar a reducir el nivel de endeudamiento, la austeridad fiscal puede agravar el problema del crecimiento de la deuda pública en relación con el PIB, mientras que las medidas de expansión fiscal si pudieran reducir el nivel de deuda pública como proporción del PIB.

Nuestra propuesta se encuentra en línea con las investigaciones de Pelagidis y Desli (2004), Kitromilides (2011), Konzelmann (2014) y McCausland y Theodossiou (2016), sin embargo, siguiendo el trabajo de Zavaleta (2020) se aleja de lo anteriores en al menos dos elementos fundamentales. Primero, nuestro trabajo se enfoca en un grupo selecto de economías de América Latina[7] que han experimentado o comienza a padecer problemas de endeudamiento público y en las que las únicas medidas de contención han sido profundas y dolorosas medias de austeridad fiscal. Segundo, intentamos demostrar que, para garantizar que las medidas de política fiscal expansiva tengan un efecto negativo en el nivel de endeudamiento público la herramienta primordial de ésta debe ser la inversión pública y no el gasto en consumo público.

Para demostrar lo anterior se estima el efecto de la inversión pública en el coeficiente de deuda pública para un grupo de nueve economías latinoamericanas entre 1992 y 2017.

[7] Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Perú, Venezuela.

Los datos de estas economías construyen un panel de datos con el que, a diferencia del trabajo de Zavaleta (2020), se realizan estimaciones a través de dos modelos econométricos dinámicos, técnicas originalmente propuestos por Arellano y Bond (1991), Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). El uso ambas técnicas de estimación busca probar que el efecto estimado de la inversión pública en el cociente de deuda pública/PIB es robusto, tanto en su signo como en su significancia estadística.

### *3.1 Sobre la deuda y los déficits públicos y sus efectos en la economía.*

La acumulación de deuda pública puede analizarse a partir de la simple ecuación que equilibra la variación del stock de deuda pública con el exceso de gasto público sobre los ingresos fiscales, diferencia conocida en la literatura económica como déficit primario, y el pago de los servicios de la deuda, es decir:

$$\Delta D = (G - T) + iD \qquad \text{Ec. 1}$$

donde $D$ es el nivel de deuda pública, $G$ es el gasto púbico, $T$ son los impuestos e $i$ es la tasa de interés, todos los términos representen valores reales. De la ecuación 1 se deriva que altos o crecientes niveles de deuda púbica son resultado de déficits primarios recurrentes o de incrementos en la tasa de interés que incrementan el costo de la deuda. De esta simple explicación es de donde surgen los vibrantes llamados a la austeridad fiscal.

De acuerdo con Barro (1974), Fisher (1993), Blanchard (2008) y más recientemente con Reinhart y Rogoff (2009, 2010), los altos niveles de deuda pública afectan negativamente el crecimiento económico. Por ejemplo, se argumenta que cuando el incremento de la deuda

pública proviene del déficit primario, el gasto público podría estar desplazando a la inversión privada al competir con ella por los fondos prestables disponibles en los mercados financieros y al ocupar los espacios de negocios en los que pueden insertarse los proyectos de inversión privada.

Por otra parte, el incremento de la demanda de fondos prestables, cuando la inversión pública se financia con deuda pública, creará un exceso de demanda en el mercado de crédito. Por lo tanto, para reestablecer el equilibrio en este mercado, y el pleno empleo de los fondos prestables, la tasa de interés tendría que incrementar y eso haría disminuir los incentivos privados a la inversión, pues dado el incremento de costos de los fondos prestables representado por la elevación de la tasa de interés, el rendimiento de los proyectos productivos será menor. De tal suerte que, el incremento de la demanda de fondos prestables provocaría la eliminación de los proyectos de inversión privados que no generen los beneficios económicos suficientes para, además de realzar el pago a los factores de producción, cuente con los recursos necesarios para pagar una tasa de interés más alta.

Además, de acuerdo con Lächler y Aschauer (1998), la inversión pública, a diferencia de la inversión privada, es altamente ineficiente debido a la existencia de mercados políticos e incentivos a la corrupción; por lo tanto, al crecer la inversión pública y provocar que la composición de la inversión agregada la favorezca, se puede esperar razonablemente una disminución de la eficiencia de la inversión agregada. En este sentido, Nordhaus (1975), pionero en el análisis de los efectos de la rentabilidad política en la eficiencia de la inversión pública, explica que el uso de los recursos públicos con mucha frecuencia depende del momento electoral que viva la economía en cuestión. Por ejemplo, cuando los procesos electorales se acercan típicamente los recursos públicos dejan de financiar la construcción de infraestructura pública para enfocarse en el financiamiento de gastos con alta rentabilidad

política, tales como campañas publicitarias y compra de votos, pero con baja rentabilidad económica y además que exhiben un nulo estímulo al crecimiento económico. Por lo tanto, las fluctuaciones que sufre la inversión pública, derivado del uso político que experimentan los recursos económicos del gobierno, hacen que su eficiencia caiga gravemente y sus efectos en el crecimiento económico experimente lo mismo.

No obstante, el argumento más frecuentemente utilizando, para sostener los efectos negativos del endeudamiento público, es el relacionado con la reducción de la confianza de los acreedores del gobierno. En la literatura ortodoxa, y también en las críticas heterodoxas, se explica que el punto de vista relacionado con el enfoque recomienda las políticas de austeridad fiscal consiste en que, cómo cualquier acreedor, cuando los agentes privados observan un incremento sostenido de la relación deuda pública/PIB, acompañado además por una desaceleración en los ritmos de crecimiento económico, éstos tenderán a desconfiar de la capacidad del gobierno para cumplir con sus obligaciones financieras. En este sentido, el incremento en las probabilidades de incumplimiento, en los pagos de los servicios de la deuda, puede lograr que las expectativas de ganancia se reduzcan y las de pérdida de capital aumenten, lo que finalmente termina por desacelerar el crecimiento de la inversión y la producción (ver, por ejemplo, Michl, 2013; Frangakis, 2015; Calcagno, 2012 y Konzelmann, 2014).

Una vez que la confianza de los inversionistas, y también la de los consumidores, se pierde la única forma de recuperarla es mostrando evidencia de un fuerte compromiso con el cumplimiento de sus responsabilidades crediticias. Es en este contexto en el que la austeridad fiscal hace su aparición. De acuerdo con esta visión ortodoxa de las finanzas públicas, las medidas de austeridad son las herramientas adecuadas para recuperar la confianza de los inversionistas y consumidores, pues contribuyen a que un gobierno parezca responsable y

dispuesto a tomar las decisiones necesarias, por más dolorosas que estas sean, para sanear sus estados financieros.

Estas medidas de responsabilidad fiscal evocan distintos principios de la economía ortodoxa, entre estos destacan las hipótesis de la austeridad expansiva y de la equivalencia ricardiana (HER). La premisa sobre la que descansan estas hipótesis es que el equilibrio fiscal es una condición fundamental para lograr reducir los altos niveles de endeudamiento público, e incluso que lograr un superávit primario es el mejor escenario para una economía que desea mostrarse fiscalmente responsable.

El objetivo del equilibrio fiscal, o del superávit primario, consiste en cambiar las expectativas de los agentes económicos, por ejemplo, relativas al cobro de impuestos y a las posibilidades de incumplimiento en el pago de los servicios de la deuda. Se busca con esto que el cambio en las expectativas logré expandir la inversión y el consumo privados, lo que resultaría en última instancia en una expansión económica (Demopoulos y Yannacopoulos, 2012).

De acuerdo con Barro (1974) y Blanchard (1990) cuando el gasto del gobierno excede sus ingresos tributarios, ya sea por una caída en los impuestos o por un incremento del gasto público, ante el exceso de gasto podrían presentarse dos escenarios. Primero, es posible que el crecimiento del gasto público, o el incremento del ingreso disponible, se traduzcan en mayores gastos de consumo y así se estimule el crecimiento de la demanda agregada. Sin embargo, también es posible que el déficit fiscal provoque un incremento en el ahorro de los agentes privados, con lo cual no habría efectos sobre la demanda, este escenario es justamente el que plantea la HER.

El incremento en el ahorro ocurre como un resultado de la anticipación de los agentes privados sobre un futuro cobro de impuestos, mismos que el gobierno requiere para cubrir

sus obligaciones financieras derivadas del déficit público inicial. Algo similar ocurre con las empresas, la caída en los impuestos o el exceso de gasto debería provocar incentivos a la inversión, pero si éstas anticipan que en el futuro se les ha de cobrar más impuestos no habrá incentivos a la inversión y por lo tanto tampoco habría efectos en la demanda de inversión. Como resultado final tendríamos mayores niveles de endeudamiento público, sin estímulos a la demanda ni al crecimiento económico.

La lógica anterior opera exactamente en el sentido inverso cuando el gobierno impone las medidas de austeridad fiscal. Es decir, se espera que como resultado de un superávit primario el gobierno pueda reducir su cobro de impuestos, incrementando así el ingreso disponible futuro y la rentabilidad de las inversiones después de impuestos, lo que estimularía las decisiones de consumo e inversión. En suma, la austeridad fiscal implicaría una expansión económica.

Además de la HER y de la austeridad expansiva, es útil mencionar también el argumento de la moralización de las finanzas públicas, éste también se ha utilizado para fortalecer el llamado a la austeridad. De acuerdo con Kitromilides (2011), el debate sobre la relevancia de la austeridad fiscal va más allá de la discusión teórica entre distintas escuelas del pensamiento económico. En este sentido, a nivel ético el exceso de deuda es generalmente visto como una debilidad moral y a la ausencia de éste como una fortaleza. Por ejemplo, Adam Smith [citado por Kitromilides, 2011] describía a los acreedores como agente económicos trabajadores y mesurados, aquellos que se esforzaban por incrementar y mejorar el capital productivo de una sociedad, por otra parte, a los deudores los calificaba como individuos ociosos y dispendiosos, quienes probablemente solo lograrían derrochar y destruir las capacidades productivas de la economía.

La moralización del problema de la deuda pública, y más precisamente del riesgo de la insolvencia económica, tiene su fundamento en la construcción de un paralelismo entre el endeudamiento de una individuo o empresa y el endeudamiento público. Se sostiene que, tal como lo hace cualquier agente privado —empresa o individuo— el gobierno debe garantizar que en el largo plazo vivirá dentro de los límites de sus ingresos, de lo contrario enfrentará, como cualquier deudor privado, la deshonra y la vergüenza de la insolvencia. Para evitar tal degradación, cuando el nivel de deuda pública es alto, el gobierno debe enfrentar su problema de endeudamiento con fuertes restricciones en su gasto, sin importar el contexto económico que impere en la economía. Esto mostrará a sus acreedores que se encuentra realmente comprometido con el pago de sus obligaciones crediticias, lo cual brindará certidumbre y confianza a los acreedores y sobre todo a los inversionistas.

Ahora bien, como lo mencionamos en la introducción de este capítulo Gechert, (2013, 2015), Gechert y Rannenberg (2015), Gechert et al, 2017, e incluso Blanchard (2012) han encontrado evidencia empírica que demuestra que las políticas de austeridad fiscal han sido una piedra de tropiezo en los intentos por lograr la recuperación económica de las economías en las que se han implementado. Por lo anterior, en la sección siguiente discutimos por qué la austeridad podría no funcionar e incorporamos al análisis la posibilidad de encontrar, en políticas de expansión fiscal, una mejor herramienta para ayudar a reducir los altos niveles de deuda pública.

### *3.2 Austeridad o expansión fiscal: qué funciona y qué no.*

Podemos resumir la discusión de la sección anterior en tres argumentos sobre los que se cimenta la austeridad fiscal. Primero, la política fiscal es esencialmente ineficaz, esto quiere

decir que los efectos multiplicadores de cualquier componente de la demanda autónoma son cero o insignificantes y por lo tanto las mediadas de expansión fiscal no tienen efectos macroeconómicos. Segundo, elevados niveles de deuda pública son un obstáculo para el crecimiento económico. Tercero, los mercados financieros, ante el creciente grado de endeudamiento público, se encuentran nerviosos y desconfían de la capacidad del gobierno para cumplir con el pago de los servicios de sus deudas. En esta sección analizamos cada una de las objeciones a las que se han enfrentado los argumentos anteriores y que en conjunto representan una sólida oposición a la austeridad fiscal.

La idea de que la política fiscal es esencialmente ineficaz emerge de las relaciones teóricas planetas en la HER, sin embargo, ésta ha sido criticada desde distintos frentes. Por ejemplo, la HER supone que los agentes económicos no se enfrentan a restricciones en los mercados financieros. Sin embargo, hay suficiente evidencia empírica que demuestra que aún en los países más desarrollados financieramente solo dos tercios de la población tienen acceso a los mercados de crédito. Esto impone una restricción al proceso de maximización intertemporal de los planes de ahorro y consumo, elemento que es vital para el cumplimiento de la HER (ver Botman y Kumar, 2006). Por lo tanto, en el mejor de los escenarios, la optimización de los planes de consumo y ahorro se realiza en el corto plazo y no se consideran horizontes temporales tan amplios como lo supone la HER.

Por otra parte, claramente la HER descansa también sobre el supuesto de que las decisiones de los agentes económicos se basan en sus expectativas sobre el futuro, por más incierto que este pudiera ser. Sin embargo, en un contexto de recesión económica es más probable que el pasado próximo —un bajo nivel de crecimiento económico, elevadas tasas de desempleo, endeudamiento de los agentes privados, acumulación de inventarios, entre

otros— y el presente —como recortes en el gasto público invocados por la austeridad fiscal— pesen más en las decisiones de los agentes económicos que sus expectativas sobre el futuro (Arestis, 2012).

Adicionalmente, en lo que se refiere a la evidencia empírica que intenta demostrar las predicciones de la HER, los trabajos de Reinhart y Rogoff (2009, 2010) son elementales. Estos trabajos se enfocan en probar una relación negativa entre el nivel de endeudamiento público, como proporción del PIB, y la tasa de crecimiento del PIB; en este sentido, se sostiene que cuando la relación deuda pública/PIB supera el 90 por ciento el crecimiento económico se reduce en 1 por ciento. Sin embargo, no se provee sustento teórico alguno para evaluar la dirección de la causalidad entre los niveles de deuda y el crecimiento económico.

De acuerdo con el segundo argumento, enlistado al inicio de esta sección, los altos niveles de endeudamiento público son un obstáculo a la recuperación económica porque provocan caídas en la tasa de crecimiento de producto. No obstante, podemos establecer que tiene más sentido pensar que durante periodos en los que la tasa de crecimiento económico es baja, los ingresos tributarios disminuyen y los gastos del gobierno, destinados a cubrir problemas como el desempleo, lo que eleva la razón deuda pública/PIB.

Además, hay evidencia empírica de una fuerte relación negativa y significativa entre el déficit primario del gobierno como porcentaje del PIB y la relación deuda pública/PIB. Durante las fases recesivas del ciclo económico, las economías operan regularmente por debajo de su plena capacidad productiva; si en estas circunstancias se ejecuta una contracción del gasto público, en obediencia a la austeridad fiscal, su efecto inmediato será la contracción de la demanda, lo que implicaría la reducción de la producción hasta el nivel de demanda efectiva. La caída en la producción conduciría a la reducción de los ingresos privados y por

lo tanto también de los ingresos fiscales. En suma, la contracción de la demanda, propiciada por la austeridad fiscal, resulta en la posibilidad de una recesión de doble caída.

Por el contrario, incrementos en la inversión pública, que promuevan la actividad del sector privado, aumentarán la producción, los ingresos privados y, en consecuencia, la recaudación fiscal. Todo esto tendría dos efectos en la razón deuda púbica/PIB. Primero, se facilitaría el pago de los servicios de la deuda, evitando un incremento de ésta, y haría crecer el PIB logrando con esto la reducción del cociente de deuda pública. Por ejemplo, McCausland y Theodossios (2015) muestran que un incremento del 1 por ciento del déficit primario, como proporción del PIB, produce una caída de entre el 0.76 y 0.98 por ciento en la relación deuda/PIB; al mismo tiempo estiman que el mismo incremento del déficit primario provocaría una caída del 0.06 por ciento en la tasa de variación del desempleo. Por lo tanto, es evidente que, tanto a nivel teórico como en sus recomendaciones de política económica, hay fuerte razones para dudar de la pertinencia de la HER.

Finalmente, para evaluar el argumento relacionado con los sentimientos de los mercados financiero y su preocupación por el grado de endeudamiento público, podemos decir que los llamados a la austeridad emergen de una equivocada comparación entre la situación financiera de un agente económico individual y la del gobierno. Bajo esta comparación se establece que si un gobierno desea evitar la vergüenza de la insolvencia económica debe aceptar —tal como lo hace una empresa o un individuo que ha acumulador grandes montos de deuda— el doloroso remedio de la austeridad. Por lo tanto, en tal situación de endeudamiento, el gobierno se enfrenta a la elección entre el menor de dos males, la insolvencia o la austeridad.

La austeridad fiscal implica afrontar fuertes recortes del gasto público, pagar sus deudas y evitar operar por arriba de lo que le permitan sus ingresos. Esto es justamente lo que cualquier deudor privado hace en un intento por sanear sus finanzas personales; sin embargo, existe una diferencia transcendental entre lo que es útil para resolver el endeudamiento el privado y que puede ayudar con el problema del endeudamiento público.

Por ejemplo, cuando un agente privado se somete a un régimen de austeridad, reduciendo sus gastos y pagando sus deudas, puede efectivamente mejorar su situación financiera. Esto se debe, entre otras cosas, a que sus acciones encaminadas a mantener sus estándares de vida dentro o por debajo de los límites de sus ingresos, pueden ser perfectamente compatibles con buscar incrementar sus ingresos. De conseguirse esto último el saneamiento de su situación financiera sería más rápido y sencillo.

El punto anterior no se cumple en el caso del endeudamiento público. Comencemos por decir que, en realidad, aquello que se necesita para recuperar la confianza de los mercados financieros no son las medidas de austeridad fiscal en sí mismas, sino más bien lograr una reducción importante de los niveles de deuda pública como porcentaje del PIB. Es decir, los instrumentos son quizá relevantes, pero lo son mucho más los resultados. En ese sentido, es muy probable que, al fallar en su propósito de reducir el grado de endeudamiento público, las medidas de austeridad fiscal seas totalmente ineficaces para recuperar la confianza de consumidores e inversionistas y también para generar un ambiente propicio para la inversión y el consumo. Por ejemplo, si a la reducción del gasto público le siguen caídas en la producción y el empleo, seguramente la confianza de los acreedores del gobierno caerá, de la misma forma en que lo hace cuando la deuda pública aumenta.

Más importante aún, las medidas de austeridad, a diferencia de lo que ocurre en el caso de un agente individual, pueden provocar una caída en los ingresos y un incremento en

los gastos públicos. Esto se debe a que la caída en la demanda, propiciadas por las medidas de austeridad, puede provocar una recesión de caída doble que involucre: 1) una caída en los ingresos del gobierno que limite su capacidad para pagar los servicios de la deuda y 2) una caída del PIB o de su tasa de crecimiento. Estos dos elementos harían que el grado de endeudamiento público se eleve. En suma, las variaciones en el gasto de consumo de los individuos no tienen influencia alguna en su capacidad para generar mayores ingresos, sin embargo, una modificación del gasto público si tiene efectos directos en la generación de los ingresos del gobierno.

Esta diferencia es conocida en la literatura como la paradoja de la insolvencia, y consiste en que lo que es positivo para un deudor individual no lo es para una economía global. En consecuencia, mientras que para un individuo la austeridad y la insolvencia son elementos opuestos, para el caso del gobierno, la austeridad y la insolvencia pueden ser dos caras de la misma moneda. Debido a esto, es necesario examinar una alternativa a las medidas de austeridad fiscal que pueda ayudar a obtener mejores resultados. Dentro de la literatura heterodoxa, las medidas de política fiscal discrecionales emergen como una alternativa fiable para lograr impulsos a la actividad económica y mejorar de esta forma la situación financiera del gobierno.

Como lo señalamos arriba, McCausland y Theodossios (2015) han demostrado empíricamente que los déficits públicos primarios pueden tener efectos negativos en la deuda pública como proporción del PIB. Nos proponemos ahora ir más afondo en esta recomendación evaluando qué tipo de gasto es el que provoca tales reducciones en el grado de endeudamiento del gobierno. Recientemente Zavaleta y Cruz (2019), y un poco antes Pressman (1994), han demostrado la importancia de separar analíticamente los efectos que

el gasto público pueda tener en la economía en función de si éste se usa para financiar consumo o inversión públicos. A esta discusión se dedica la sección siguiente.

### *3.3 Inversión pública: un mejor camino que la austeridad.*

En esta sección presentamos una alternativa, a las medidas de austeridad fiscal, para mediar con el problema del endeudamiento público. Recientemente, desde una visión heterodoxa de los instrumentos de política económica, la política fiscal, y más particularmente el uso del gasto público, ha resurgido como una opción ante los limitados resultados que por sí misma logró la política monetaria al intentar inducir la recuperación económica luego de la crisis financiera mundial. Arestis y Sawyer (2004, 2006, 2010), Arestis (2009, 2012), Arestis y De Antoni (2009) y Sawyer (2007, 2009) han llamado la atención sobre la importancia de la política fiscal y su uso en la política económica. Desde este enfoque, la política fiscal no debe estar confinada a garantizar los equilibrios macroeconómicos, más bien debe ser una fuerza activa que promueva la actividad económica.

Es justamente en el espíritu de estos trabajos que McCausland y Theodossios (2015) demuestran el efecto negativo del déficit primario en la deuda pública. Sin embargo, creemos que la recomendación de política económica debe ser más específica. Si bien es cierto que las políticas de expansión fiscal pueden aumentar el grado de actividad económica y, por medio de esto, reducir el cociente de deuda pública/PIB, también es cierto que el consumo público tiene menos posibilidades que la inversión pública de generar los efectos multiplicadores que se requieren para que la deuda pública como porcentaje del PIB disminuya.

De acuerdo con Zavaleta y Cruz (2019) existen distintos factores por los que se puede esperar que el efecto del consumo público y el de la inversión pública en la economía sean distintos. Por ejemplo, el consumo público, entendido como las transferencias monetarias al público y las compras que se realizan a las empresas privada, puede tener un efecto reducido en la demanda si éste se ahorra, se utiliza para pagar deudas privadas, se filtra hacia el exterior como demanda de bienes importados o se dirige al consumo bienes que proceden de sectores económicos con poco arrastre a la economía, como el sector servicios. Por otra parte, la inversión pública, entendida como el financiamiento que el sector público otorga a la realización de proyectos productivos, que pueden ser sustitutos o complementarios de la inversión privada, tales como proyectos de infraestructura en salud, educación, transporte de mercancías y bienes finales, generación de energía, centros de investigación, etc., pueden influir en la demanda, tanto a corto como a largo plazo, y dinamizar la actividad económica lo suficiente para hacer caer el cociente de deuda pública/PIB.

Además, es más probable esperar que el consumo público tenga un efecto positivo en el grado de actividad de económica en situaciones de crisis o recesiones económicas, justamente cuando el consumo e inversión privados están deprimidos y el grado de capacidad ociosa instalada es muy alto, sin embargo, en economías subdesarrolladas en las que, más que una crisis o una recesión económica, lo que prevalece es un largo periodo de estancamiento económico acompañado cierta estabilidad macroeconómica, el consumo público puede ver disminuida su capacidad de estimular la demanda agregada. Por su parte, la inversión pública puede tener efectos sustanciales en la demanda y en el crecimiento económico, no sólo en escenarios recesivos o de crisis económicas, sino también en económicas en desarrollo estancadas en bajos niveles de ingresos, todos estos fenómenos

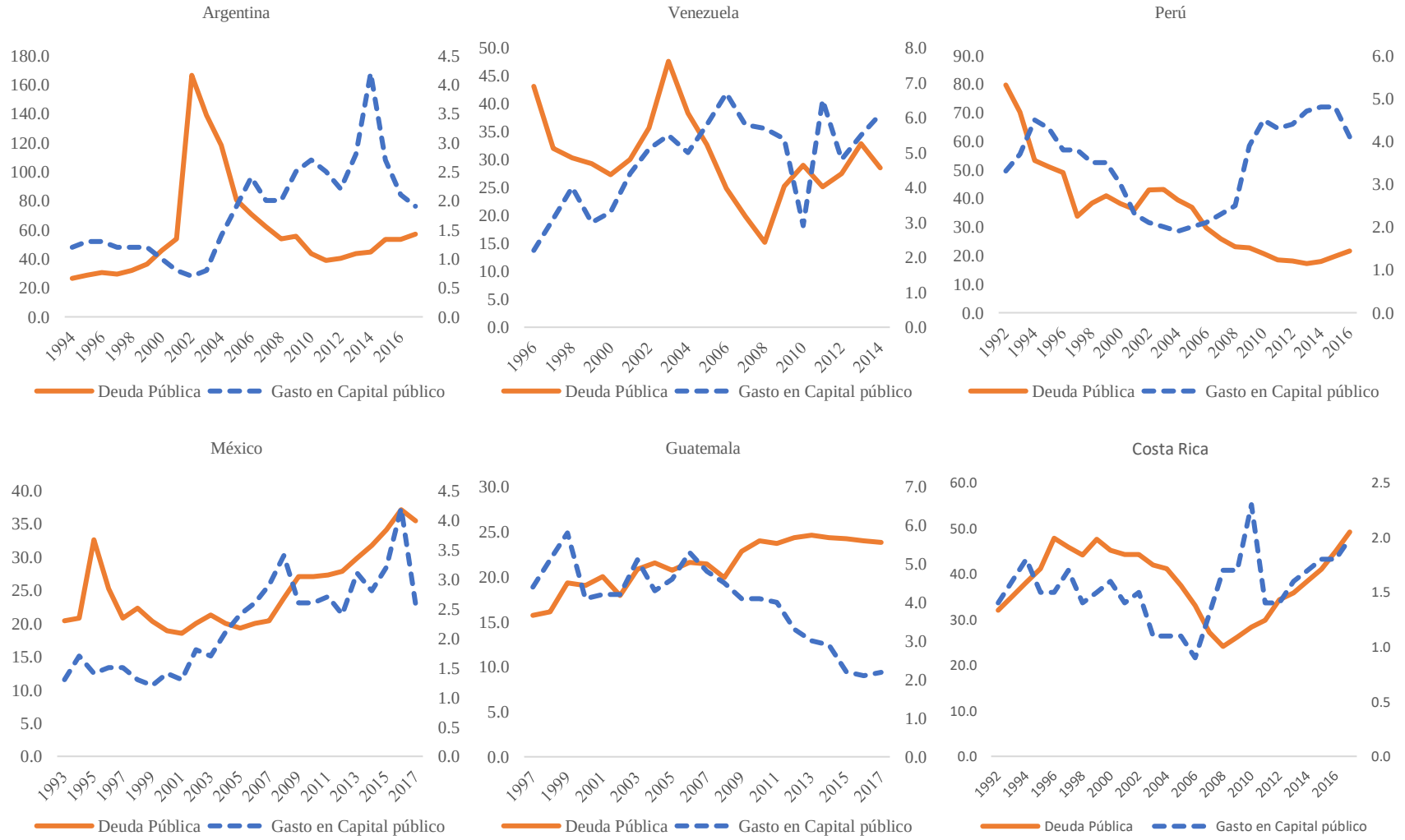
típicamente están asociados con el problema de desindustrialización prematura (ver Cruz, 2015).

Podemos también señalar, como una diferencia entre el consumo y la inversión públicos, que ésta última, a diferencia del consumo público, puede provocar un efecto *crowding in* en la inversión privada. Como lo hemos señalado en la revisión de la literatura expuesta en el capítulo 1, la creación de infraestructura pública puede tener efectos positivos en la inversión privada al reducir los costos de transporte, tanto de bienes finales como de insumos, de comunicación, de generación de energía y otros que son importantes en la producción privada. Si la inversión pública en infraestructura logra reducir los costos de producción privada y aumentar la expectativa de ganancia de las empresas, siendo la inversión una función positiva de los beneficios, la inversión privada aumentará y con ella el crecimiento económico (véase, entre otros, Fonseca, 2009; Castillo y Herrera, 2005; Serven y Solimano, 1993 y Wang, 2002)

Entre las economías de la muestra, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Perú y Venezuela, entre 1992 y 2017[8], algunas han experimentado importantes momentos de crisis y recesión económicas y también que han tenido un largo periodo de estancamiento económico, con el caso de la economía mexicana. En tal contexto, el gráfico 3.1 muestra el comportamiento de la deuda pública y el gasto en capital público, *proxi* de la inversión pública, y en general se puede observar un comportamiento inverso entre estas dos variables. Es decir, la deuda pública como porcentaje del PIB tiende a disminuir cuando la inversión pública tiende a aumentar.

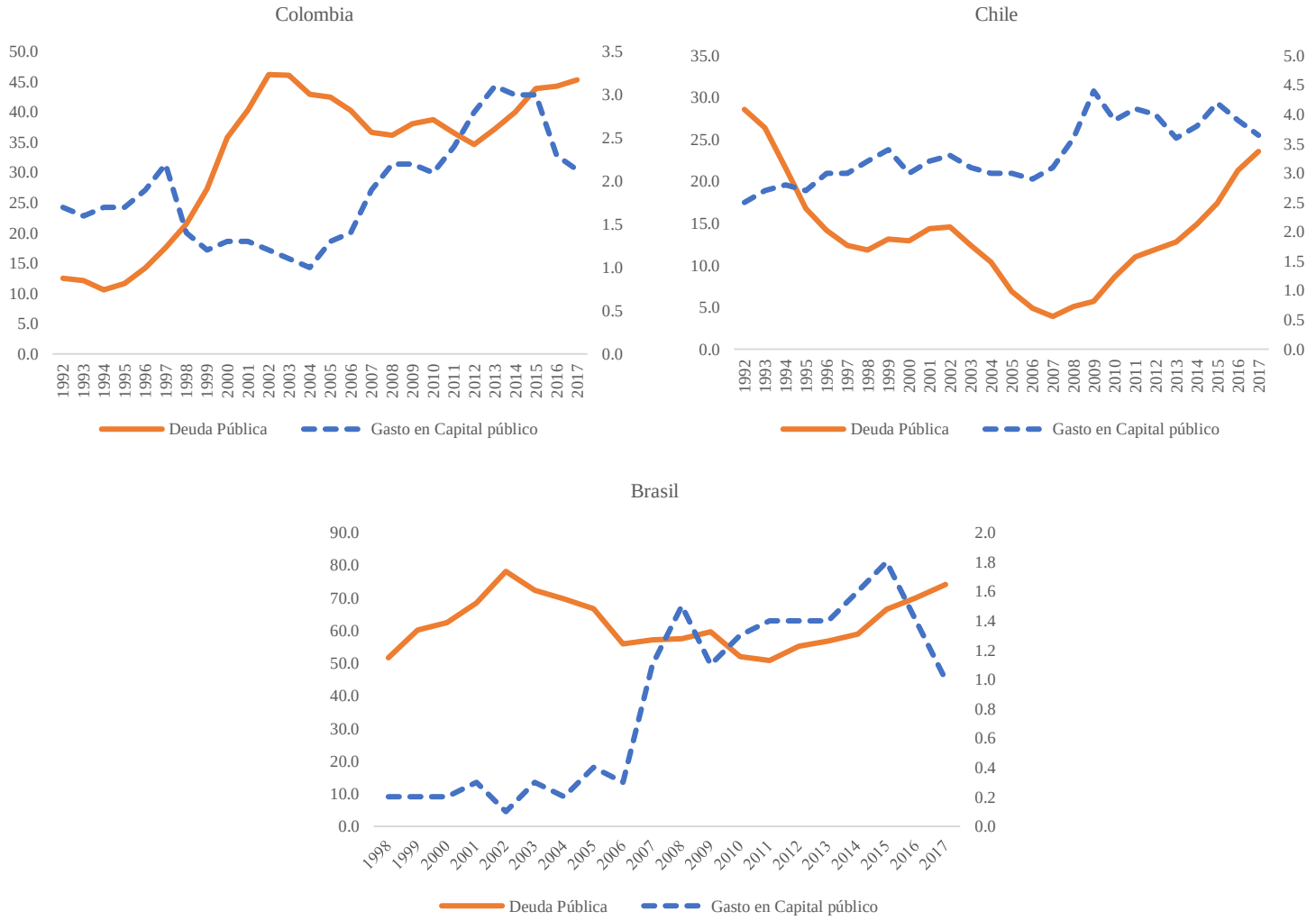
[8] En algunas economías el periodo es distintos debido a la disponibilidad de los datos.

***Gráfico 3.1 Deuda pública y gasto en capital público (inversión pública) como proporción del PIB en economías de América Latina, 1992-2017.***




Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

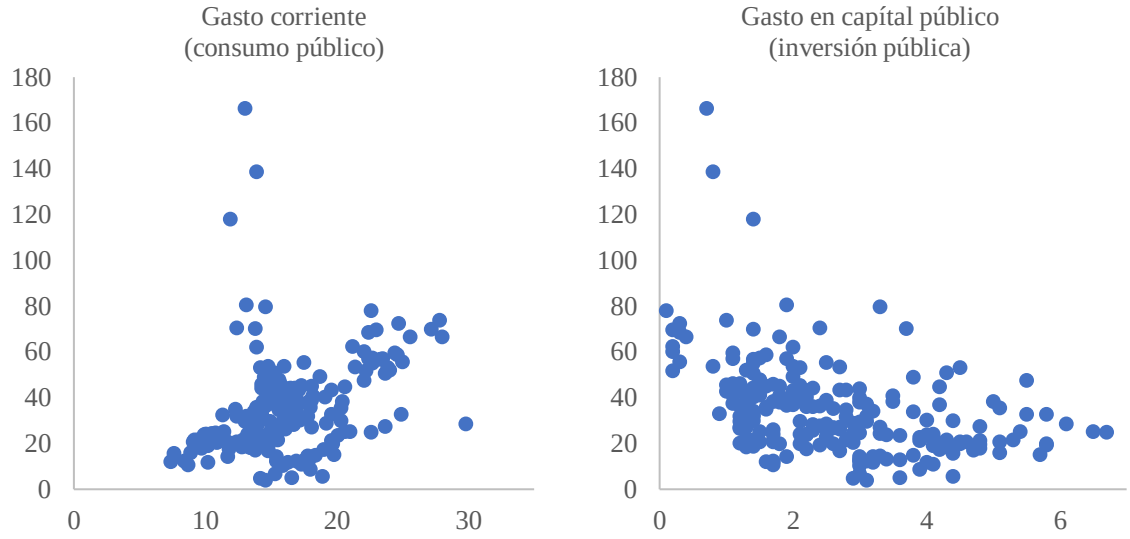
***Gráfico 3.1 Deuda pública y gasto en capital público (inversión pública) como proporción del PIB en economías de América Latina, 1992-2017. (Continuación).***




Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

En el mismo sentido se encuentra la gráfica 3.2, ésta nos muestra, a través de un diagrama de dispersión, una primera aproximación de la relación entre el gasto corriente, *proxi* del consumo público, el gasto en capital y la deuda públicos. La gráfica, en el panel A, muestra una relación débilmente positiva entre el consumo y la deuda pública como proporción del PIB; por su parte, el panel B, muestra una débil relación negativa entre la inversión y la deuda pública.

***Gráfico 3.2 Deuda pública vs gasto corriente y en capital público (porcentajes del PIB) en economías de América Latina, 1990-2017.***




Fuente: Elaboración propia con base en datos de la CEPAL.

Con base en estos primeros acercamientos descriptivos realizamos la estimación econométrica de la relación entre el consumo ($G_c$) e inversión públicos ($G_k$) y la deuda pública como porcentaje del PIB ($d$). Además, incluimos en la estimación otros determinantes del comportamiento de la deuda pública como la tasa de crecimiento del PIB ($y$) y la tasa de interés real ($r$). Los datos del consumo e inversión públicos, así como los de la deuda pública son recuperado de la base de datos CEPALSTAT de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de la Organización de las Naciones Unidas (CEPAL,

http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/Portada.html). Por su parte, la tasa de crecimiento del PIB se calcula con base en datos del PIB de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial (https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators), misma fuente de donde proceden los datos de la tasa de interés real.

Los datos disponibles nos permitieron la construcción de una base de datos tipo panel no balanceado. Con ella realizamos estimaciones econometrías utilizando dos modelos dinámicos, esto contribuye a probar el grado de robustez de las relaciones estimadas, tanto en el signo como en la significancia estadística de los coeficientes (Asteriou y Hall, 2011). Las metodologías econométricas consisten en los modelos dinámicos de Arrellano-Bond y Arellano–Bover/Blundell–Bond (Arellano y Bond 1991; Arellano y Bover 1995 y Blundell y Bond, 1998).

Hay mencionar que, además de su contribución en probar lo robusta de la estimación de la relación entre la deuda y la inversión públicas, los modelos dinámicos de panel ayudar a tratar el problema de endogeneidad. Este fenómeno se observaba cuando la covarianza del término de error de la estimación y alguna de las variables explicativas del modelo es distinta de cero. Una solución para este problema es el uso de variables instrumentales para modelar la relación que existen entre los regresores endógenos y el término de error de la regresión. La estimación por variables instrumentales de los modelos dinámicos proporciona una forma de obtener estimaciones consistentes de los parámetros aún bajo el problema de endogeneidad. En este sentido, estas metodologías proponen que los rezagos de las variables dependiente e independientes son los mejores instrumentos para modelar la relación endógena presente en el modelo principal.

Los resultados de las estimaciones se muestran el cuadro 3.1 muestran los resultados de las estimaciones. Cada renglón de la tabla muestra el efecto de cada variable independiente

en el cociente deuda pública/PIB. En primer lugar, el efecto de la inversión pública en el cociente de deuda pública es, como se esperaba, negativo esto implica que, al incrementarse en uno por ciento la inversión pública como proporción del PIB, el grado de endeudamiento público tiene a reducirse entre 2.9 y 6.5 puntos porcentuales.

***Cuadro 3.1 Efecto de la inversión pública en el cociente deuda pública/PIB en economías de América Latina, 1992-2017.***

| Variable dependiente: d | Arrellano-Bond | | Arellano–Bover/Blundell–Bond | |
|---|---|---|---|---|
| | A | B | A | B |
| ***Gk*** | ***-2.960***** | ***-3.595****** | ***-6.832**** | ***-10.842**** |
| | (1.413) | (2.158) | (3.723) | (6.568) |
| r | 0.043 | 0.061 | 0.207 | 0.262 |
| | (0.072) | (0.077) | (0.09) | (0.116) |
| y | -1.197*** | -1.090*** | -0.817** | -1.109*** |
| | (0.144) | (0.268) | (0.349) | (0.418) |
| Gc | | -1.271 | | -1.258 |
| | | (1.426) | | (2.622) |
| Rezago del coeficiente de deuda pública: | | | | |
| L1. | 0.767*** | 0.786** | 0.834*** | 0.935*** |
| | 0.03 | 0.046 | 0.107 | 0.161 |
| Observaciones | 194 | 194 | 203 | 203 |
| Grupos | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Instrumentos | 27 | 28 | 51 | 52 |
| Estadístico de Wald | 2353.49*** | 3699.80*** | 793.59*** | 453.85*** |
| | chi2(4) | chi2(5) | chi2(4) | Wald chi2(5) |
| Prueba de Sargan de restricciones de sobreidentificación: | | | | |
| Estadístico de Sargan | 5.68 (23) | 3.18 (23) | 3.19 (47) | 3.06 (47) |
| Probabilidad | 0.99 | 1 | 1 | 1 |
| Test de autocorrelación de primer orden: | | | | |
| Primer orden: | -1.1072 | -1.1716 | -1.196 | -1.3962 |
| Probabilidad | 0.2682 | 0.2413 | 0.2317 | 0.1627 |
| Segundo orden: | 0.86934 | 1.0366 | 1.0478 | 1.2147 |
| Probabilidad | 0.3847 | 0.2999 | 0.2947 | 0.2245 |

Errores estándar entre paréntesis. ***, ** y * indican significancia estadística al 1, 5 y 10 por ciento de probabilidad respectivamente.

Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Mundial y la CEPAL.

Por su parte, los signos del resto de los coeficientes son también los esperados. Por ejemplo, observamos que la tasa de interés real tiene un efecto positivo, aunque estadísticamente no significativo en todos los modelos estimados, esto puede atribuirse a que el elemento central que determina el comportamiento de la deuda pública es el lento crecimiento económico más que el costo de la deuda. Esto va de la mano con la estimación del efecto negativo que tiene el crecimiento del PIB en el cociente de deuda; según nuestras estimaciones, su efecto se calcula entre 0.87 y 1.2.

Finalmente, el efecto del consumo público es positivo, pero estadísticamente no significativo en todos los modelos estimados. Esto no es sorprendente debido a que, como lo hemos expuesto en el apartado teórico de este capítulo, el efecto que el consumo público tiene en los mecanismos asociados a la reducción del cociente de deuda pública es débil. Sin embargo, también podemos rescatar que, aunque el consumo público no tiene efectos negativos, estadísticamente tampoco tiene efectos positivos en el grado de endeudamiento público. Es decir, el efecto que ejerce en la demanda es justamente el necesario para compensar su efecto en la deuda pública, pero no es suficiente para provocar una reducción en la deuda pública como proporción del PIB. Esto último es evidencia de que la austeridad no es la mejor opción para solucionar el problema del endeudamiento público, más bien lo es el uso adecuado del gasto público.

Es evidente que nuestros resultados empíricos apoyan fuertemente nuestros argumentos teóricos. En primer lugar, a diferencia de la perspectiva ortodoxa del manejo de las finanzas públicas, nuestros resultados permiten establecer que la inversión pública puede ofrecer mejores resultados que las políticas de austeridad fiscal. En estas economías, con fuertes problemas de estancamiento económico, frecuentes escenarios recesivos, crisis y lento crecimiento económico, la austeridad fiscal lo único que hace es agravar el problema

de la insolvencia económica. Por otra parte, la inversión pública es una alternativa viable porque permite generar los impulsos necesarios en la demanda que permiten generar el crecimiento del producto suficiente para mitigar el costo de la deuda, incrementar potencialmente los ingresos fiscales y reducir así el cociente de deuda púbica/PIB.

En segundo lugar, a diferencia de los resultados ofrecidos por McCausland y Theodossios (2015), profundizamos en las recomendaciones de política económica. De acuerdo con estos autores, las políticas fiscales expansivas, concretamente el déficit primario, tienen efectos negativos en el cociente de deuda pública/PIB, sin embargo, incorporando nuestros resultados podemos establecer que es más bien la inversión pública la puede provocar la caída en el grado de endeudamiento público.

En suma, la relevancia de nuestros hallazgos empíricos tiene importantes implicaciones de política económica. Primero, la austeridad fiscal no es el único instrumento de política económica para enfrentar el problema del endeudamiento público, más aún es muy probable que este problema se agrave debido a que en cierta medida la austeridad y la insolvencia son dos caras de la misma moneda. Segundo, las políticas de expansión fiscal pueden tener mejores resultados que la austeridad, debido a que son capaces de dinamizar la economía, incrementar la producción y los ingresos fiscales. Tercero, lo último es especialmente cierto cuando la expansión fiscal se concentra en financiar la inversión pública más que al consumo público.

### *3.4 Conclusiones*

En un contexto en el que las políticas de austeridad fiscal han cobrado fuerza, especialmente después de los trabajos de Reinhart y Rogoff (2009, 2010), en este trabajo desafiamos teórica

y empíricamente sus bases teóricas y sus implicaciones de política económica. Sostenemos, que la austeridad fiscal y la insolvencia económica, para economías con problemas de deuda pública y estancamiento económico, o escenarios de recesión y crisis económicas, son caras de la misma moneda. Esto se explica porque la austeridad fiscal afecta la captación de ingresos públicos y debilita el crecimiento económico.

En la discusión teórica logramos demostrar que las políticas expansivas de la demanda ofrecen mejores resultados que la austeridad fiscal. Esto obedece a que la expansión fiscal logra dinamizar la actividad económica, acelerar el crecimiento e incrementar la recaudación fiscal, esto en su conjunto tiene un efecto negativo en la razón deuda pública/PIB, porque facilitan el pago de los costos de la deuda, reduciendo el numerador, y fomenta el crecimiento del denominador, es decir, del PIB.

Finalmente, puntualizamos que el tipo de política fiscal que provoca los resultados anteriores es aquella que se enfoca en el crecimiento de la inversión pública más que en el consumo público. El efecto de la inversión pública es el necesario para impulsar a la economía lo suficiente para lograr que el cociente de deuda pública disminuya, por otra parte, el efecto del consumo público, estadísticamente, no tiene efectos positivos ni negativos en el cociente de endeudamiento público.

En suma, la reivindicación de la política fiscal, como instrumento de política económica, pasa también por la reivindicación de la inversión pública como elemento fundamental del gasto público. En caso contrario, el crecimiento económico continuará estancado y el problema de endeudamiento público seguirá en aumento, sin importar las medidas de austeridad fiscal que se apliquen.

## *CONCLUSIONES GENERALES*

En esta tesis hemos enfocado nuestros esfuerzos en analizar la relevancia de la política fiscal y su relación o efecto en el comportamiento de la deuda pública. Luego de hacer una revisión de los distintos enfoques teóricos que analizan la política fiscal, relacionados a su vez con las distintas escuelas del pensamiento económico, nos hemos percatado de que existen diversas conclusiones de política económica. Encontramos perspectivas de oferta, que sostienen que la política fiscal tiene poca o nula posibilidad para tener efectos expansivos en la economía, y también analizamos enfoques de demanda en los que el efecto expansivo de la política fiscal depende de distintas condiciones prevalecientes en la economía, tales como un importante exceso de capacidad ociosa instalada y altos niveles de desempleo o subempleo.

De la misma forma, hemos podido ubicar el enfoque de política económica que determina las recomendaciones actuales en torno a la política fiscal y, lo más importante, su estrecha relación con el comportamiento del nivel de endeudamiento público. El régimen de política fiscal actual, relacionado con el nuevo consenso macroeconómico, la hipótesis de la equivalencia ricardiana y la hipótesis de la austeridad expansiva tiene como principal recomendación de política pública mantener finanzas públicas equilibradas. Este tipo de política fiscal se traducen en un equilibrio fiscal, un superávit primario o incluso en nivel muy bajo nivel del déficit primario.

La lógica de este enfoque de política económica dicta que la austeridad fiscal, o disciplina fiscal, estimula la inversión y el gasto privado y también fomenta la credibilidad del gobierno ante sus acreedores. Desde este punto de vista, la expectativa de una disminución de la carga tributaria de los agentes privados estimula el gasto y la inversión y por lo tanto la producción y el empleo, de ahí el término austeridad expansiva.

Por otra parte, también pudimos demostrar que en las economías de la muestra el déficit público se ha mantenido controlado. En promedio, en todos los países los déficits fiscales se han mantenido por debajo del 2 por ciento del PIB. Sin embargo, a pesar de cumplir con esta condición de política fiscal, en algunas de las economías de la muestra la variación de la deuda pública, como porcentaje del PIB, ha sido acelerada.

Otro elemento que es importante destacar es la asignación tan sesgada del gasto público en favor del gasto corriente. En este sentido, nuestro análisis teórico y empírico nos permitió observar que tal distribución del gasto público tiene bajos o nulos efectos expansivos en la economía, en consecuencia, cuando se presenta una disminución de la actividad productiva el gobierno incurre en dos problemas graves, la necesidad forzosa de financiar parte de su gasto con deuda pública y la caída de la producción. Estos dos elementos combinados hacen que el coeficiente de endeudamiento aumente; este hecho se verificó excepto para aquellas economías que han dado un peso relevante al gasto en capital público en su política fiscal.

El hecho de que el grado de endeudamiento, para algunos casos de la muestra, ha ido en aumento a pesar de cumplir con las recomendaciones de austeridad presupuestaria sugirió que era necesario construir un enfoque teórico alternativo para poder analizar el comportamiento del nivel de endeudamiento público. En el capítulo tres se abordó esta cuestión partiendo desde la premisa de que lo relevante no es el nivel de deuda pública, sino el coeficiente de endeudamiento público respecto al nivel de ingreso. Por esta razón, aparece en escena un elemento olvidado por el pensamiento ortodoxo, el ritmo de crecimiento económico.

Desde este punto de vista, los procesos de endeudamiento público insostenibles son fenómenos que tiene como causa principal la desaceleración del crecimiento de la producción, esto provoca que los requerimientos de gasto público aumenten y que los ingresos tributarios del gobierno disminuyan. Estos efectos son más evidentes cuando una economía se encuentra inmersa en un largo proceso de estancamiento, o bien en periodos recesivos y de crisis económica. En tales circunstancias, la recomendación de política económica desde la visión de la HER es fortalecer las medidas de austeridad fiscal, lo que agrava el grado de endeudamiento por las causas ya mencionadas.

Por otro lado, siguiendo el trabajo de Zavaleta y Cruz (2019) y Zavaleta (2020), nuestro enfoque recomienda como instrumento de política económica un fuerte incremento del gasto público productivo para promover el incremento de la demanda agregada y también la creación de capacidad productiva, lo que en última instancia se traduciría en un crecimiento del PIB y una reducción del cociente de endeudamiento.

Nuestro análisis econométrico provee evidencia empírica de que las conclusiones de nuestro enfoque son pertinentes. Las estimaciones del panel confirman que la inversión pública tiene un efecto negativo y estadísticamente significativo en el grado de endeudamiento público. En consecuencia, derivado tanto del análisis teórico como del empírico, la recomendación de política económica que se desprenden de este trabajo de tesis es ejercer una política fiscal activa que provea un papel más importante a la inversión pública y que no se encuentre limitada a garantizar el equilibrio presupuestario. Una política fiscal de este tipo es una mucho mejor alternativa para alcanzar el objetivo de contener del grado de endeudamiento público.

***BIBLIOGRAFÍA***

Acosta-Ormaechea S., y Atsuyoshi, M. (2013). Can a Government Enhance Long-Run Growth by Changing the Composition of Public Expenditure? *IMF Working Paper,* WP/13/162.

Arellano, M., y Bond, S. (1991), "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies,* vol. 58, núm. 2, Abril, pp 277–297. DOI: https://doi.org/10.2307/2297968

Arellano, M., y Bover, O. (1995), "Another look at the instrumental variable estimation of error-components models", *Journal of Econometrics*, vol. 68, núm. 1, Julio, pp. 29-51. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D

Backus, D.K., Kehoe P.J., y Kydland. F.E. (1994). Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-Curve? *American Economic Review*, 84 (1), pp. 84–103.

Blundell, R., y Bond, S. (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of Econometrics*, vol. 87, núm 1, Noviembre, pp. 115-143. DOI: https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8

Arestis, P. (2009), "Fiscal Policy Within the 'New Consensus Macroeconomics' Framework", en J. Creel y M. Sawyer (coord.), *Current Thinking on Fiscal Policy*, Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan, pp. 6–27.

Arestis, P. (2012), "Fiscal policy: a strong macroeconomic role", *Review of Keynesian Economics,* número inaugural, Otoño, pp. 93–108. DOI: https://doi.org/10.4337/roke.2012.01.06

Arestis, P. y Sawyer, M. (2004), "On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy", *Review of Social Economy*, vol. 62, núm. 4, Diciembre, pp. 441-463. DOI: 10.1080/0034676042000296218

Arestis, P., y Sawyer, M. (2006), *Alternative Perspectives on Economic Policies in the European Union*. Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan.

Arestis, P., y Sawyer, M. (2010), "The Return of Fiscal Policy", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 32, núm. 3, pp. 327–346. DOI: 10.2753/PKE0160-3477320301

Arestis, P., y De Antoni, E. (2009), "Minsky's Financial Instability Hypothesis: The Crucial Role of Fiscal Policy", en J. Creel y M. Sawyer (Coord.), *Current Thinking on Fiscal Policy*, Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan, pp. 51–77.

Aschauer, A. D. (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23, pp. 177-200.

Asteriou, D., y Hall, S. (2011), *Applied Econometrics*, Reino Unido, Palgrave-Macmillan.

Bhaduri, A. y Matzner, E. (1990). Relaxing the International Constraints on Full Employment. *Banco Nazionale de Lavoro Quarterly Review*, 172, pp. 49–62.

Bhaduri, A. (2000). Nationalism and Economic Policy in the Era of Globalization. *Working Papers*, No. 188, UNU/WIDER.

Barro, R. J. (1974), "Are government bonds net wealth?", *Journal of Political Economy*, vol. 82, núm. 6, pp. 1095-1117.

Blanchard, O., (1990), "Comments on Francesco Giavazzi and Marco Pagano: Can severe fiscal consolidations be expansionary? Tales of two small European countries", *NBER Macroeconomics Annual*, núm. 5, pp. 111-116.

Blanchard O., (2008), "Crowding Out". En Durlauf S.N. y Blume L.E. (eds) The New Palgrave Dictionary of Economics. Palgrave Macmillan, London.

Blanchard, O., (2012), "Driving the global economy with the brakes on", IMF Direct, 25 January. Recuperado de www.Blog-IMFDirect.IMF.org/2012/01/24/driving-the-global-economy-with-the-brakes-on/

Botman, D. y Kumar, M.S. (2006), "Fundamental Determinants of the Effects of Fiscal Policy", *IMF Working Paper*, Marzo, Washington DC, International Monetary Fund.

Calcagno, A., (2012), "Can austerity work?", *Review of Keynesian Economics*, Número inaugural, Otoño, pp. 24–36. DOI: https://doi.org/10.4337/roke.2012.01.02

Carlin, W. y Soskice, D. (2015), *Macroeconomics: Imperfections, Institutions and Policies*, Ed. Oxford University Press.

Castillo, R. y Herrera, J. (2005), "Efecto del Gasto Público sobre el Gasto Privado en México" *Estudios Económicos*, vol. 2, núm. 20, pp. 173-196.

Chude, N. P., y Chude, D. I. (2013). Impact of government expenditure on economic growth in Nigeria. *International Journal of Business and Management Review*, 1 (4), pp. 64-71, December.

Cruz, M. (2008). Romper la Tasa de Crecimiento Neoliberal Mexicana: una propuesta harrodiana. *Economía UNAM*, 5 (14), pp. 70-86.

Cruz, M., (2015), "Premature de-industrialisation: theory, evidence and policy recommendations in the Mexican case", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 39, núm. 1, Enero, pp. 113–137. DOI: https://doi.org/10.1093/cje/beu036

Demopoulos, G. D., y Yannacopoulos, N. (2012), "The myth of expansionary austerity", *Working paper series 09-2012*, Athens University of Economics and Business Department of Economics.

Dornbush, R. y Fisher, S. (2015). *Macroeconomía*. McGraw Hill. México.

Fischer, S. (1993), "The role of macroeconomic factors in growth", *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, núm. 3, pp. 485-512. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90027-D

Fonseca, F. (2009), "El Impacto de las Inversiones Públicas sobre la Inversión Privada en México", *Finanzas Públicas*, vol 1, núm. 1, pp. 49-78.

Fondo Monetario Internacional (2020). Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial. Disponible en: https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020

Frangakis, M., (2015), “Public debt crisis, austerity and deflation: the case of Greece”, *Review of Keynesian Economics*, vol. 3, núm. 3, Otoño, pp. 295–313. DOI:https://doi.org/10.4337/roke.2015.03.02

Froyen, R. (2012). *Macroeconomía. Teorías y políticas*. Pearson Series in Economics. Estados Unidos.

Gabe, T. M., y Bell, K. P. (2004). Tradeoffs Between Local Taxes and Government Spending as Determinants of Business Location. *Journal of Regional Science*, Vol. 44, pp. 21-41.

Gechert, S. (2013), “What fiscal policy is most effective? A meta regression analysis”, *IMK working paper*, No. 117.

Gechert, S. (2015), “What fiscal policy is most effective? A meta regression analysis”, *Oxford Economic Papers*, vol. 67, núm. 3, pp 553-580. DOI: 10.1093/oep/gpv027

Gechert, S., y Rannenberg, A. (2015), “The Costs of Greece's Fiscal Consolidation”, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 1861-1559, Duncker y Humblot, Berlin, vol. 84, núm. 3, pp. 47-59. DOI: http://dx.doi.org/10.3790/vjh.84.3.47

Gechert, S., Horn, G., y Paetz, C. (2017), "Long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe," *IMK Working Paper 179*, IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.

Giavazzi, F. y Pagano, M. (1990). Can Severe Fiscal Adjustments Be Expansionary? En Olivier Blanchard and Stanley Fischer, eds., *NBER macroeconomics annual*. Cambridge, MA: MIT Press, pp. 75-110.

Giavazzi, F. y Pagano, M. (1996). Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience. *Swedish Economic Policy Review*, 3, pp 67-103.

Jiménez, R. S., y Sanaú, J., V. (2011). Colombia: capital público y productividad de la industria manufacturera. *REVISTA CEPAL*, 104, 181-198.

Kalecki, M. (1943), "Political Aspects of Full Employment", *The Political Quarterly*, vol. 14, núm. 4, Octubre, pp. 322-330. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1467-923X.1943.tb01016.x

Kalecki, M. (1956), *Teoría de la Dinámica Económica. Ensayos Sobres los Movimientos Cíclicos y a Largo Plazo de la Economía Capitalista*, México, Fondo de Cultura Económica.

Kitromilides, Y., (2011), "Deficit reduction, the age of austerity, and the paradox of insolvency", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol 33, núm. 3, pp. 517-536. DOI: 10.2753/PKE0160-3477330306.

Kneller, R., Michael, F., B. y Norman, G. (1999). Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries. *Journal of Public Economics*, Vol. 74, pp. 171–190.

Kollmann, R., (2010). Government Purchases and the Real Exchange Rate. *Open Economies Review,* Springer, 21(1), pp 49–64, Febrero.

Konzelmann, S., J. (2014), "The political economics of austerity", *Cambridge Journal of Economics,* vol. 38, núm 4, pp. 701-741, doi: 10.1093/cje/bet076.

Lächler, U., y Aschauer, D. A. (1998), "Public Investment and Economic Growth in Mexico", *Policy Research Working Paper,* no. 1964, World Bank.

Larrain y Sachs (2013). *Macroeconomia en la economía global*. Pearson Educación de Chile Ltda. Santiago de Chile.

López, J., y Carvalho, F. (2008). Resuming growth in Latin America: short and long term policies. *Brazilian Journal of Political Economy*, 28 (3), pp. 392-413.

López, J., (1998). *La macroeconomía de México: el pasado reciente y el futuro posible*, Miguel Ángel Porrúa UNAM, México.

McCausland, W. D. y Theodossiou, I. (2016), "The consequences of fiscal stimulus on public debt: a historical perspective", *Cambridge Journal of Economics,* vol. 40, núm 4, Julio, pp. 1103-1116. DOI: https://doi.org/10.1093/cje/bev059

Medina. O., Zavaleta, J., y Vázquez, J. A., (2019). Gestión pública del gasto de gobierno y productividad empresarial en México, En Alvarado y Picazzo Eds. *Inovación, gestión y desafíos: Hacia el desarrollo empresarial en México*, Plaza y Valdes Editores.

Michl, T. R., (2013), "Public debt, growth, and distribution", *Review of Keynesian Economics*, Vol. 1, Núm. 1, Verano, pp. 120–144. DOI:https://doi.org/10.4337/roke.2013.01.07

Nordhaus, W. D. (1975), "The Political Business Cycle", *The Review of Economic Studies*, vol. 42, núm. 2, Abril, pp. 169-190. DOI:10.2307/2296528

Noriega, A., y Fontenla, M. (2007). La Infraestructura y el Crecimiento Económico en México. *Trimestre Económico*, LXXIV(4), núm. 296, pp. 885-900.

Nourzad, F. y Vrieze, D. M. (1995). Public capital formation and productivity growth: some international evidence. *The Journal of Productivity Analysis*, 6, pp. 283-295.

Pelagidis, T., y Desli, E. (2004), "Deficits, growth, and the current slowdown: what role for fiscal policy?", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 26, núm. 3, pp. 461-469. DOI: 10.1080/01603477.2004.11051408

Perotti, R. (1996). Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters. *The American Economic Review*, 86(2), pp. 105-110.

Pressman, S. (1994), "The composition of government spending: does it make any difference?", *Review of Political Economy*, vol. 6, núm. 2, pp. 221-239. DOI: 10.1080/09538259400000011

Ramírez, M. D. (2002). Public capital formation and labor productivity growth in México. *Atlantic Economic Journal*, 30, 366-379.

Ravn, M. O., Stephanie, S. y Martin, U., (2007). Explaining the Effects of Government Spending Shocks on Consumption and the Real Exchange Rate. *NBER Working Paper* No. 13328.

Reinhart, C., y Rogoff, K. (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.

Reinhart, C. y Rogoff, K. (2010), "Growth in a time of debt", *American Economic Review*, vol. 100, núm. 2, pp 573–578. DOI: 10.1257/aer.100.2.573

Sachs, J., y Wyplosz, C. (1984). Real Exchange Rate Effects of Fiscal Policy. *NBER Working Paper* No. 1255 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Sawyer, M. (2007), "Fiscal Policy under New Labour", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 31, núm. 6, Noviembre, pp. 885–900. DOI: https://doi.org/10.1093/cje/bem013

Sawyer, M. (2009), "The Continuing Relevance of Fiscal Policy", en J. Creel y M. Sawyer (eds.), *Current Thinking on Fiscal Policy*, Reino Unido, Palgrave Macmillan, pp. 78–94.

Serven, L. y Solimano, A. (1993), "Economic Adjustment and Investment Performance in Developing Countries: The Experience of the 1980s" en L. Serven y A. Solimano (eds), *Striving for Growth after Adjustment: The Role of Capital Formation*, Washintong DC, Banco Mundial, pp. 147-180.

Smith. M., (2012). Demand-led Growth Theory: A Historical Approach, *Review of Political Economy*, vol. 24, núm 4, pp. 543-573. DOI: http://dx.doi.org/10.1080/09538259.2012.729930031

Wang, C. E. (2002), "Public infrastructure and economic growth: a new approach applied to East Asian economies", *Journal of Policy Modeling*, vol. 24, núm. 5, August, pp 411-435.

Zavaleta, J., y Cruz, M., (2019). "Productivity and effective demand: assessing the disaggregate public spending", *Investigación Económica*, vol. 78, núm. 309, pp. 107-132. DOI: http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.309.70121

Zavaleta, J., (2020). "Acumulación de deuda pública y política fiscal en América Latina", *Investigación Económica*, vol. 39, núm. 314, pp. 3-27.