

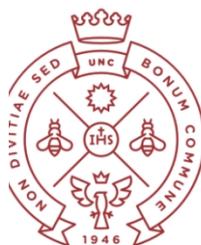
CONFERENCIA INAUGURAL

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

ERNESTO REZK



Universidad
Nacional
de Córdoba



FACULTAD
DE CIENCIAS
ECONÓMICAS



Instituto de
Economía y
Finanzas
FCE · UNC

**LII REUNION ANUAL DE LA
ASOCIACION ARGENTINA DE ECONOMIA POLITICA
Universidad Nacional de Río Negro
San Carlos de Bariloche, 15 de Noviembre de 2017**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA POLITICA FISCAL ACTIVA O DISCRECIONAL: ALGUNOS ANTECEDENTES IMPORTANTES

LA HERENCIA CLASICA

- **En un contexto de pleno empleo, el efecto crowding out (real) impide que el gasto público y la tributación sean instrumentos eficaces de política para afectar el nivel agregado de gasto o de ingreso.**

EL KEYNESIANISMO Y LA DOMINANCIA FISCAL

- **El Gasto Público podía con salarios fijos y, por ende, con desempleo persistente, afectar el nivel de ingreso agregado aun cuando el gasto fuera financiado impositivamente. Principio del Multiplicador del Presupuesto Equilibrado. (Haavelmo T, 1945)**

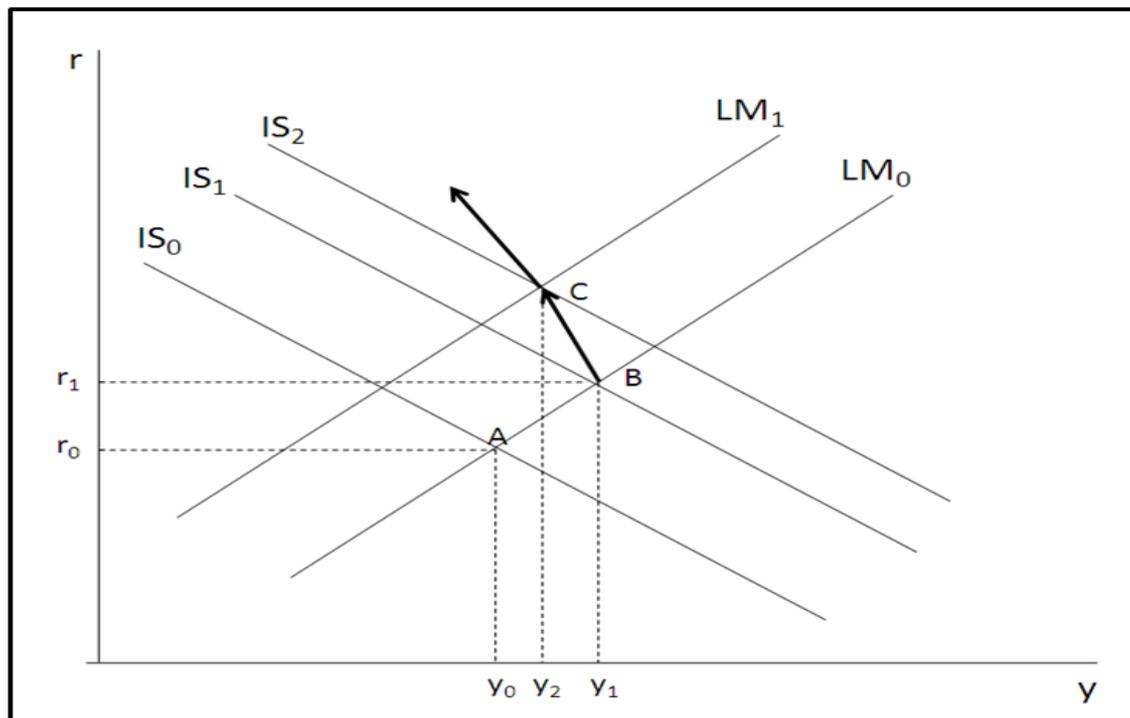
LA REPLICA MONETARISTA

- **El resurgimiento de la Teoría Cuantitativa del Dinero (Monetarismo) cuestionó la eficacia de los instrumentos fiscales y restó valor al Efecto Multiplicador del Gasto Público (Efecto de Primera Ronda), que solo se convalidaría con incremento de la Oferta Monetaria (Efecto de Segunda Ronda). (Friedman, (1956, 1959), Spencer and Yohe (1970))**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

IMPORTA LA POLITICA FISCAL? (Blinder y Solow, 1973)

Gasto Público Financiado con Deuda → Efectos Riqueza → Crowding Out Financiero →
Resultado ambiguo: expansión – contracción del Ingreso (Silber, 1970)



"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA POLITICA FISCAL EN EL MARCO DEL MODELO MUNDELL- FLEMING

(Mundell, 19, 19; Fleming, 19 ; Razin, 19)

- El Enfoque Mundell-Fleming aportó un análisis sistemático sobre el rol de la movilidad internacional del capital en la para determinación de la efectividad de las Políticas Fiscales y Monetarias bajo regímenes de tipos de cambios alternativos.

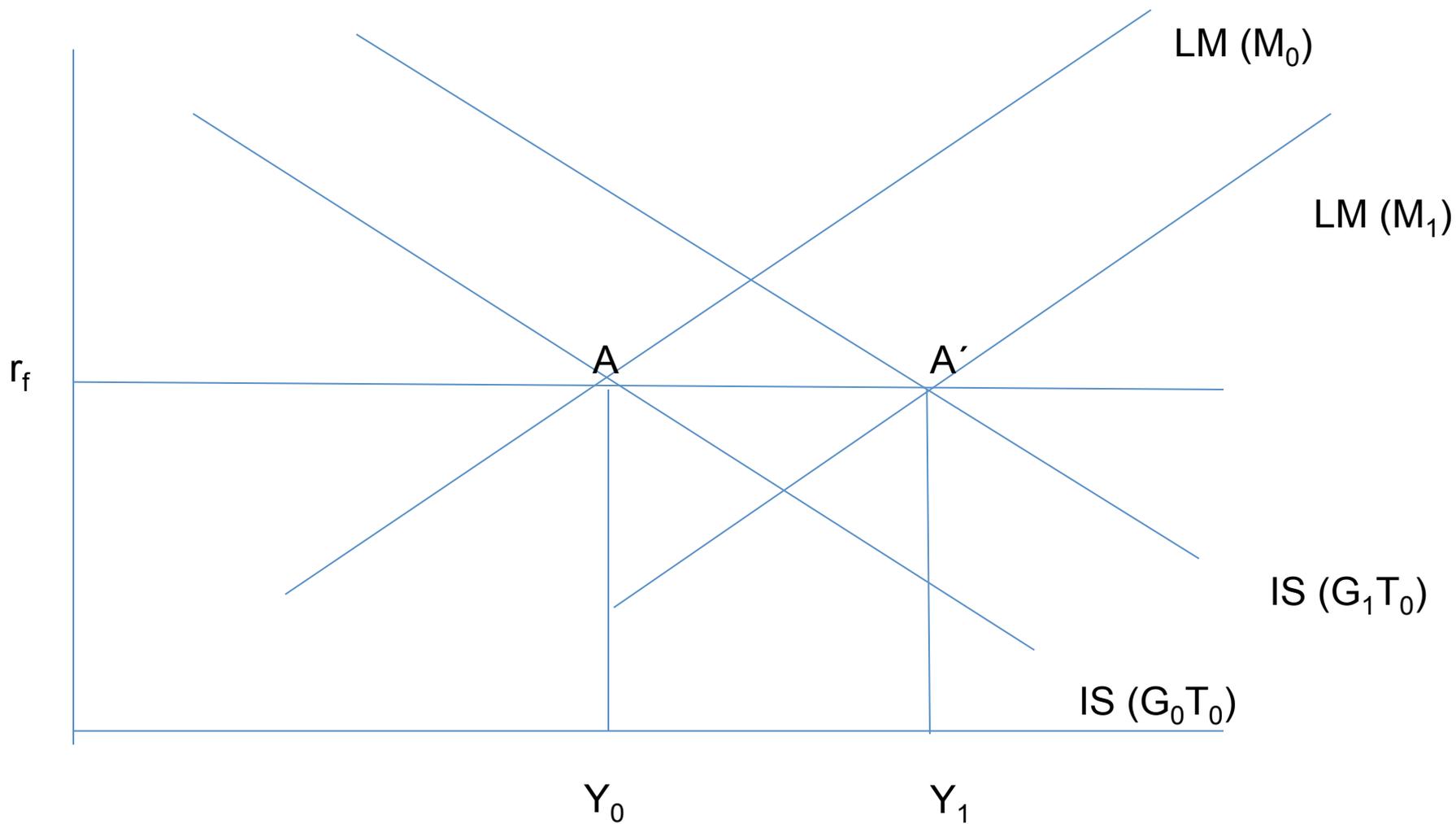
Gasto Público Financiado con Deuda (con Impuestos) → se genera un exceso de demanda por bienes de $(1 - a^g)$ [en caso de financiación impositiva $(s + a - a^g)$]

En el caso de deuda, el multiplicador es $(1 - a^g) / (s + a)$, incremento del Producto **incrementa** demanda de dinero en $((1 - a^g) M_y) / (s + a)$

En el caso de impuestos el multiplicador (**positivo o negativo**) es $(1 - (a^g / (s + a)))$, incremento del Producto **disminuye** la demanda de dinero en $(-) a^g M_y / (s + a)$

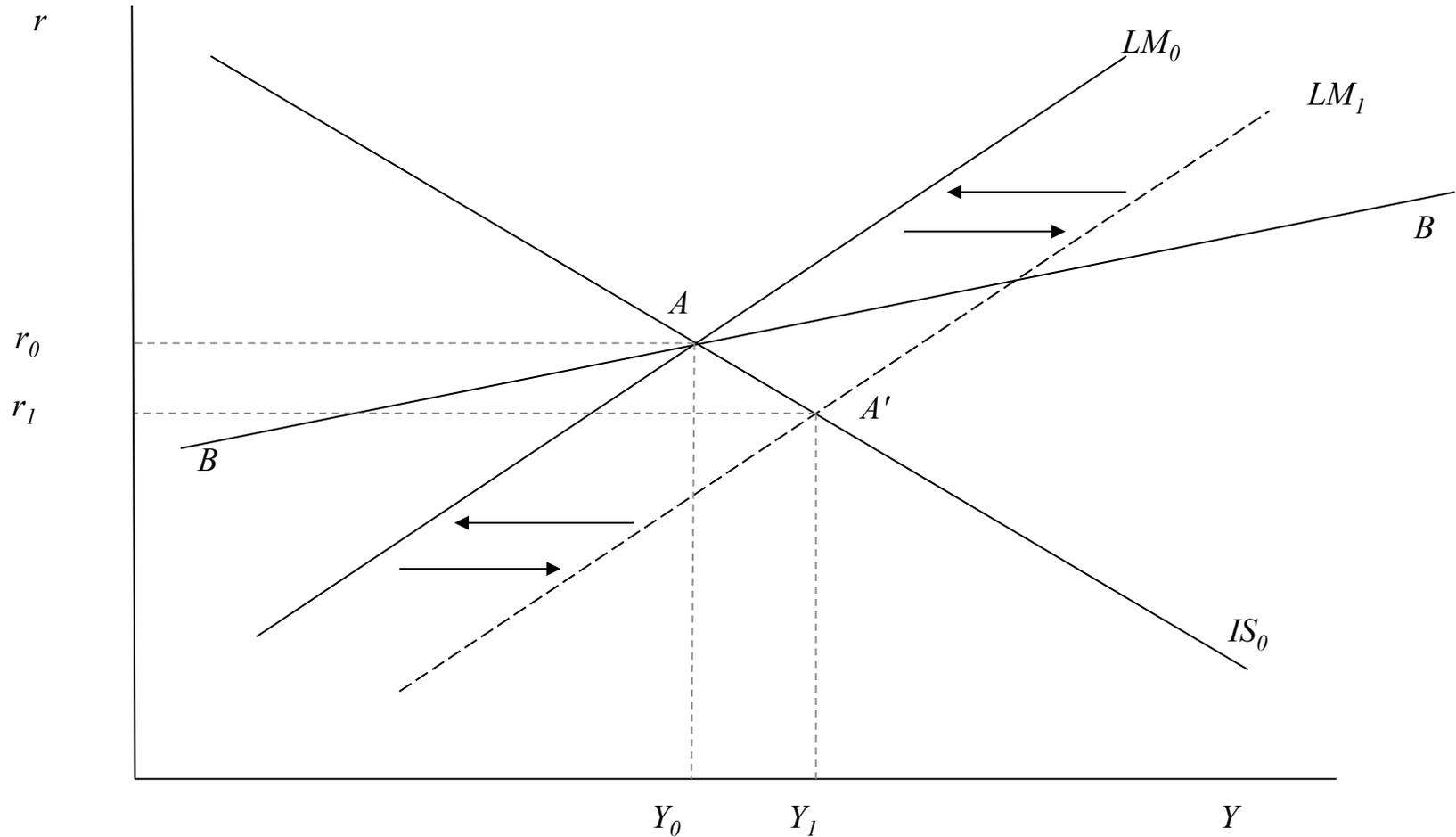
El desplazamiento del producto de Y_0 a Y_1 refleja las consecuencias expansivas de una política fiscal de corto plazo.

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**



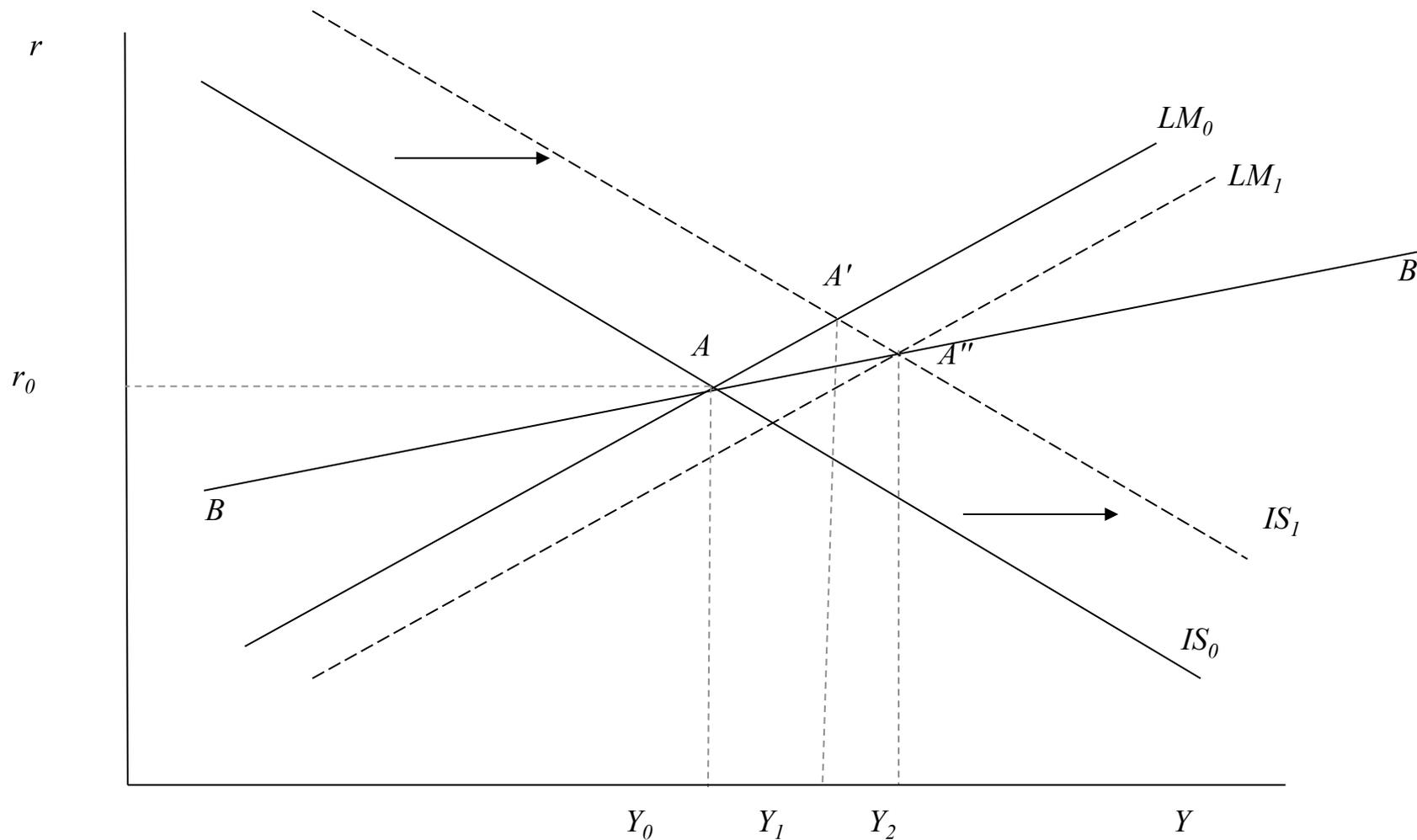
"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

Política Monetaria – Tipo de Cambio Fijo



"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

Política Fiscal – Tipo de Cambio Fijo

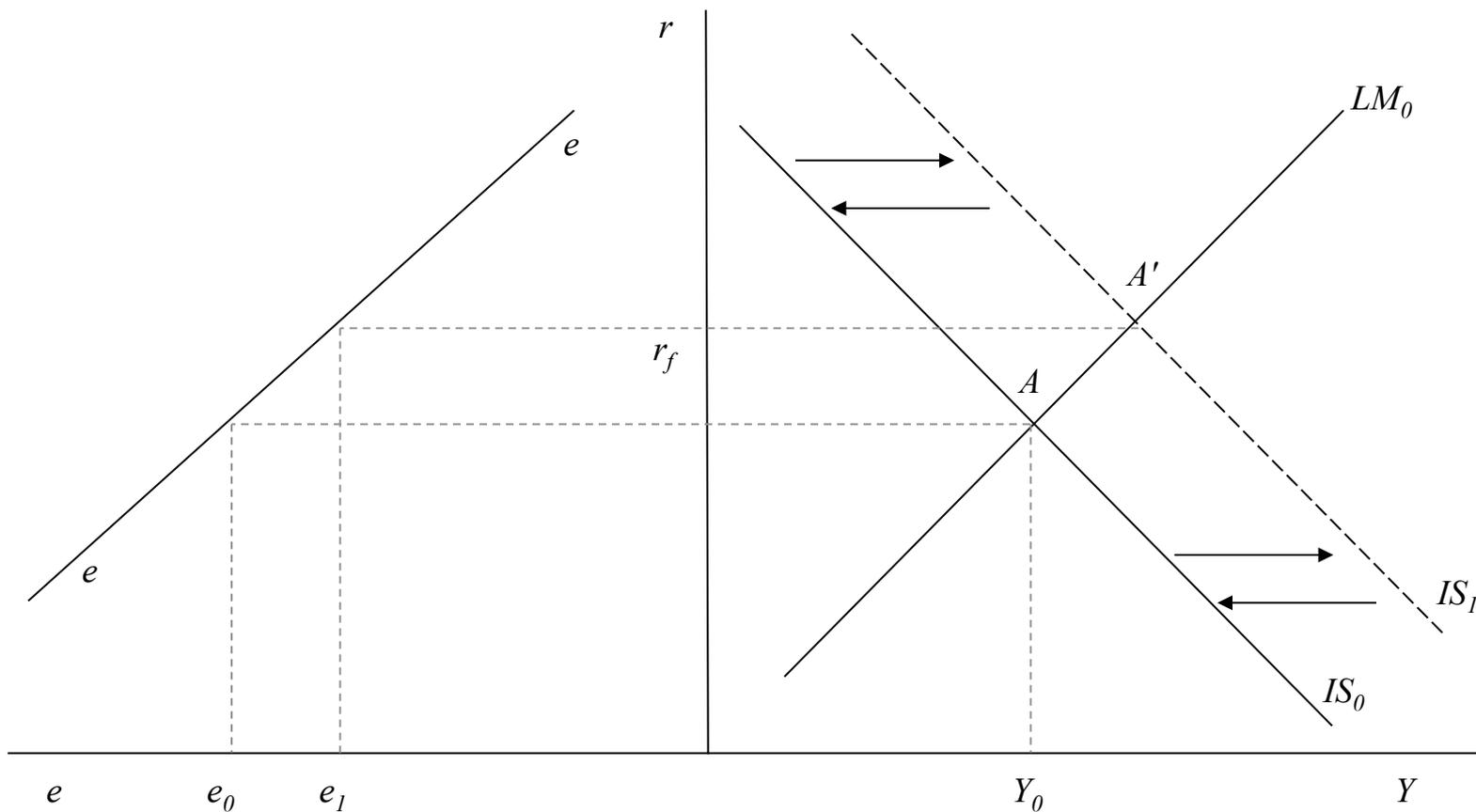


**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

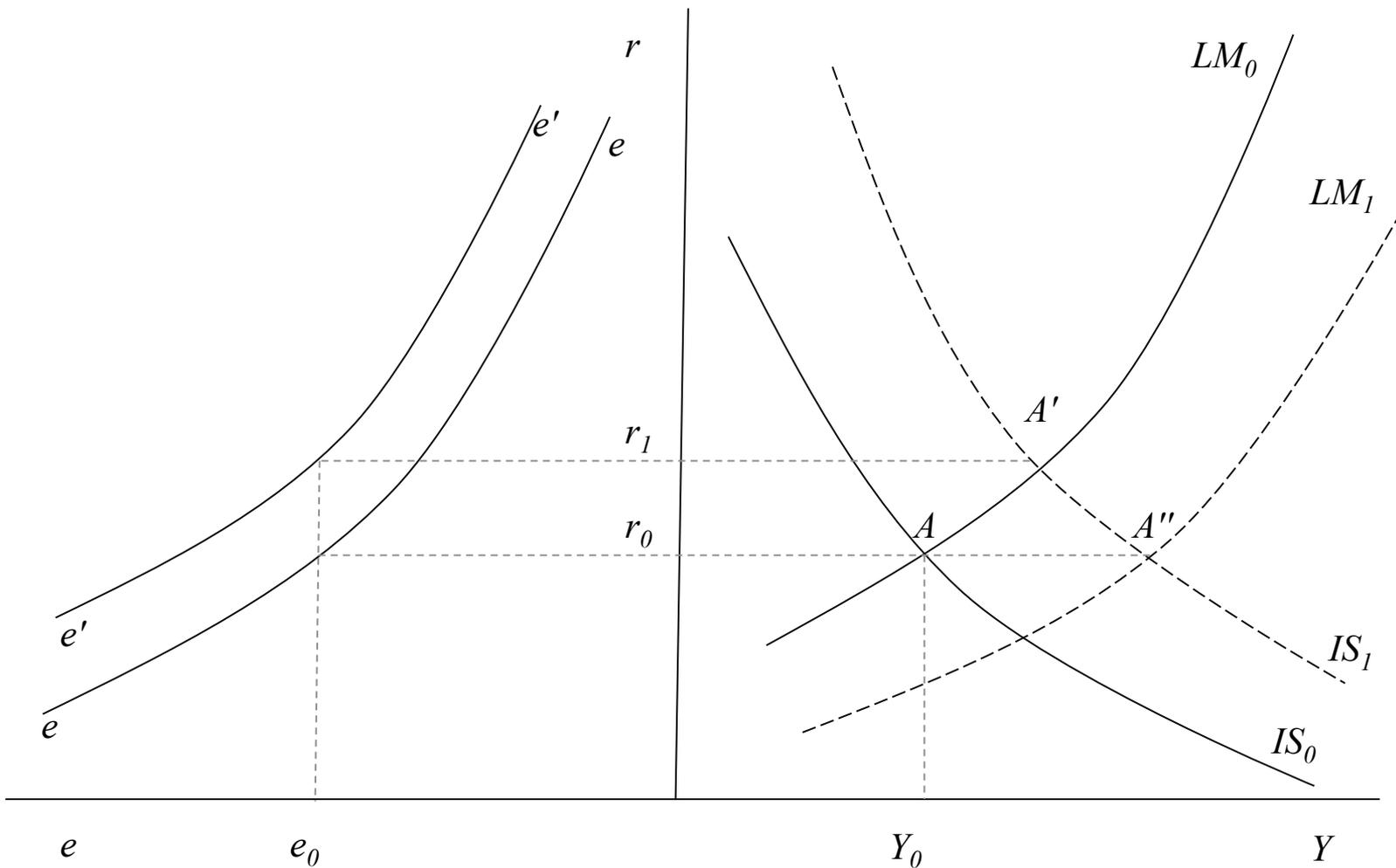
**Economia Abierta – Perfecta Movilidad de Capitales
Paridad Internacional de las Tasas de Interés**

$$(1 + r_{\text{dom}}) = e^f / e (1 + r_{\text{for.}})$$

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"



"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"



"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA NUEVA MACROECONOMIA CLASICA Y LA POLITICA FISCAL

(R. Lucas, T. Sargent, P. Barro)

Equilibrios Microeconómicos → Proceso de Agregación → Equilibrios Macroeconómicos

Precios y Salarios Flexibles → Equilibrio Permanente

Expectativas Racionales :

- Individuos racionales forman expectativas en base a la mejor información de que disponen.
- Los gobiernos (basados en expectativas adaptativas) no pueden engañar a los agentes privados con acceso a la misma información → **Ineficacia de la Políticas Económicas activas (entre ellas la Política Fiscal)**.
- Los economistas de las Expectativas Racionales (al igual que los Monetaristas) descreen de las políticas discrecionales y favorecen **REGLAS MONETARIAS**.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA NUEVA MACROECONOMIA CLASICA Y LA POLITICA FISCAL – REGLAS NO DISCRECION

(F. Kydland, F. Prescott, R. Lucas)

- Una política discrecional (por ejemplo una política fiscal activa), aún diseñada con las mejores acciones, dado la situación corriente, maximizará necesariamente la Función Social Objetivo.
- En sistemas económicos dinámicos, la decisión de los agentes económicos depende en parte de sus expectativas sobre acciones futuras de políticas (**expectativas racionales**). Solo con expectativas que no varíen la teoría de control óptimo funciona.
- Cambios en la Función Social objetivo afectan inmediatamente las expectativas de los agentes sobre las futuras políticas y afectan sus decisiones corrientes.
- Esta situación puede también darse en el caso de análisis económico agregado, cuando no se entiende bien la estructura económica subyacente (**vinculado a la Crítica de Lucas, 1976**).

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA NUEVA MACROECONOMIA CLASICA Y LA POLITICA FISCAL – REGLAS NO DISCRECION

(F. Kydland, F. Prescott, R. Lucas)

- **Sugerencia de Kydland y Prescott:**
 1. **Usar la Teoría Económica para evaluar reglas alternativas de política y seleccionar aquellas con buenos rasgos operativos.**
 2. **En sociedades democráticas, es prreferible que las reglas elegidas sean simple y entendibles fácilmente.**
 3. **Establecer arreglos institucionales que hagan difícil y consumidores de tiempo los procesos de cambio de las reglas de política.**
 4. **Ejemplo: Que el Congreso legisle sobre reglas de política monetaria y fiscal que se harán efectivas dos años después.**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA NUEVA MACROECONOMIA CLASICA Y LA POLITICA FISCAL – REGLAS NO DISCRECION

(F. Kydland, F. Prescott, R. Lucas)

CRITICA DE LUCAS (1976)

- Reglas de decisión óptima varían sistemáticamente con cambios en la estructura de las series que usa el formulador de políticas, por lo que cualquier cambio en política alterará la estructura de dichas reglas.
- Cambios en la política → cambios en la estructura → necesidad de reestimación econométrica y cambios futuros en la política. **(iteración)**.
- En algunas estructuras → el proceso iterativo no converge → políticas de estabilización generan inestabilidad económica.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LAS CONTRIBUCIONES DE LA NUEVA ESCUELA KEYNESIANA RESCATARON REALMENTE A LA POLITICA FISCAL?

(S. Fischer, E. Phelps, J. Taylor, G. Mankiw, D. Romer)

- Desde finales de los 70, la nueva economía keynesiana aceptó las limitaciones del keynesianismo clásico (Δ gasto público \rightarrow no solucionaba el desempleo y generaba procesos inflacionarios).
- Romer: poblaciones más educadas facilitaban cambio tecnológico y propone nuevo enfoque del crecimiento incluyendo capital humano.
- Neokeynesianos promueven debate científico sobre crecimiento, ciclos económicos, salarios eficientes, regulación por el mercado, política monetaria y fiscal, incorporando al análisis fundamentos microeconómicos, modelación matemática y econométrica, expectativas racionales, rendimientos no decrecientes del factor trabajo y formas de mercado vinculadas a la competencia monopolística.

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

**LAS CONTRIBUCIONES DE LA NUEVA ESCUELA KEYNESIANA RESCATARON REALMENTE A
LA POLITICA FISCAL?**

(S. Fischer, E. Phelps, J. Taylor, G. Mankiw, D. Romer)

- **Salarios de eficiencia surgen de la productividad del trabajo y no son fijados por el Estado.**
- **Ciclos económicos son desviaciones temporales de la economía. Políticas Monetaria y Fiscal son herramientas claves para afectar el sector real.**
- **Para Neokeynesianos las políticas económicas (p.e. fiscales) fracasan en el esquema keynesiano clásico porque su estructura permanece invariante. Los modelos neokeynesianos imitan adecuadamente el comportamiento de las series nominales de la economía real y simulan el comportamiento de las políticas monetarias.**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LAS CONTRIBUCIONES DE LA NUEVA ESCUELA KEYNESIANA RESCATARON REALMENTE A LA POLITICA FISCAL?

(S. Fischer, E. Phelps, J. Taylor, G. Mankiw, D. Romer)

- Taylor, Phelps, Fisher: Política Monetaria estabiliza la economía, con expectativas racionales, si los precios y los salarios son pegajosos.**
- Taylor investiga las reglas de Política Monetaria eficientes para reducir los costos sociales de la inflación y de las fluctuaciones de los ciclos económicos, cuando los bancos centrales controlan la oferta monetaria, el nivel de precio o la tasa de interés.**
- Curva de Taylor: Trade-off entre volatilidad de la inflación y del producto.**
- Regla de Taylor: Manipulación de la tasa de interés de corto plazo, elevándola para enfriar la economía cuando hay un excesivo aumento de la inflación o crecimiento del producto, y viceversa.**

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

LA POLITICA FISCAL PREVIO A LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007-2009

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

AN EMPIRICAL CHARACTERIZATION OF THE DYNAMIC EFFECTS OF CHANGES IN GOVERNMENT SPENDING AND TAXES ON OUTPUT (O. Blanchard, R. Perotti, 1999)

•Una de las mayores contribuciones empíricas al estudio de los efectos dinámicos de los shocks del gasto gubernamental y de los impuestos sobre la actividad económica. El análisis se focaliza en el período estadounidense de posguerra y utiliza un enfoque VAR estructural con información institucional sobre los sistemas fiscales y de transferencias y el momento de la recaudación.

•La especificación básica del VAR estructural es $Y_t = A(L, q) Y_{t-1} + U_t$;

$$Y_t = [T_t \ G_t \ X_t]'$$

•Identifican la respuesta automática del gasto y de los tributos a la actividad económica e infieren las innovaciones fiscales. En este contexto, se plantean como objetivo caracterizar cuidadosamente la respuesta del producto a las innovaciones fiscales (de gasto e impositivas) y obtienen las siguientes conclusiones:

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

AN EMPIRICAL CHARACTERIZATION OF THE DYNAMIC EFFECTS OF CHANGES IN GOVERNMENT SPENDING AND TAXES ON OUTPUT (O. Blanchard, R. Perotti, 1999)

- Primero, y consistente con la teoría standard, el producto se incrementa cuando se aumenta el gasto y cae frente a un incremento de los impuestos.
- Abordan el tema de la magnitud de los multiplicadores fiscales, la que encuentran generalmente pequeña y cercana a uno y explicada por el efecto opuesto de los shocks de gasto sobre los componentes del producto: mientras los shocks de gasto aumentan el consumo privado, no lo hace la inversión privada (fuerte efecto crowding out sobre la inversión). Las exportaciones y las importaciones también caen.
- Aunque no lo explican, Blanchard y Perotti reconocen que las respuestas de la inversión y de las importaciones a los shocks son difíciles de reconciliar con muchas de las teorías macroeconomicas, sugierendo por ello profundizar las investigaciones empíricas.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

LA POLITICA FISCAL PREVIO A LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007-2009

REASSESSING DISCRETIONARY FISCAL POLICY (Taylor, 2000)

- **Importantes cambios desde 1960-70, cuando se consideraba a la política fiscal discrecional una opción seria en EUA:**
- **Recientemente, las decisiones sobre la tasa de interés de la Reserva Federal fueron más explícitas, sistemáticas y reactivas respecto de cambios en la inflación y el producto.**
- **Importantes cambios en los métodos de investigación de política macroeconómica (new normative macroeconomics) basados en la evaluación de las reglas de política: se plantean reglas alternativas y se simulan macromodelos para ver que reglas funcionan bien (el propósito es encontrar y recomendar el uso de buenas políticas). Las medidas de desempeño se establecen en términos de fluctuaciones del producto y de la inflación.**
- **Los modelos de política incorporan (forward-looking) expectativas racionales, rigideces de precios y salarios y el supuesto de que la gente toma decisiones significativas sobre precios, empleo y producción.**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

REASSESSING DISCRETIONARY FISCAL POLICY (Taylor, 2000)

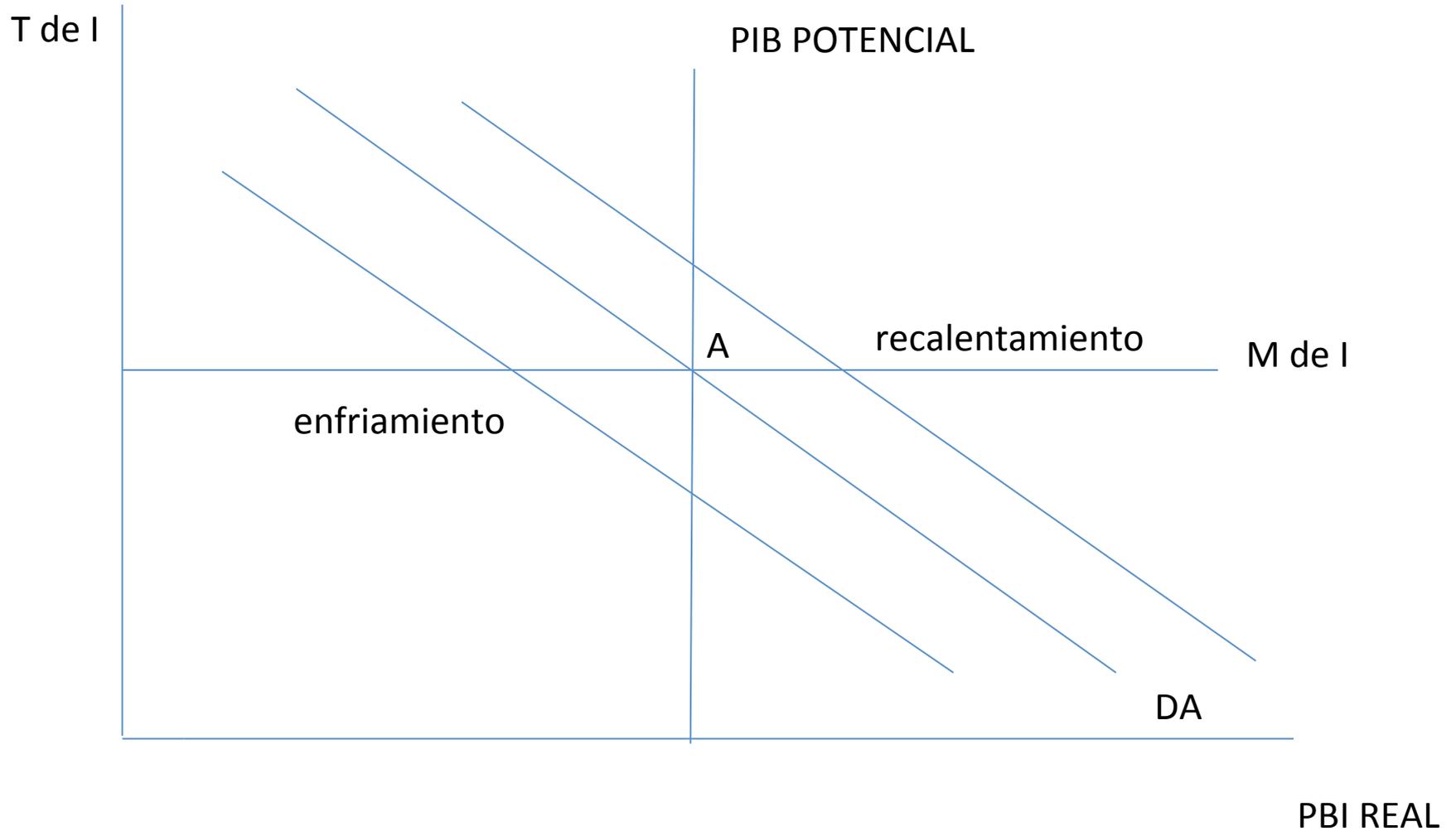
•Las aplicaciones de la nueva macroeconomía normativa privilegiaron la política monetaria, aunque con implicancias claras para la política fiscal. Taylor sugirió reexaminar el rol de la política fiscal contracíclica ante una política monetaria que reacciona sistemática y fuertemente a la condición cíclica de la economía.

•El gráfico siguiente ilustra, en este contexto, el rol de la política monetaria contracíclica, que es tratar de mantener al PIB real próximo al PIB potencial, cuando se establecen metas de inflación.

•Suponiendo que la política fiscal pueda desplazar la demanda agregada y cambiar el PIB en el corto plazo (y tomando como dados el accionar de los estabilizadores automáticos), desde una perspectiva normativa un objetivo contracíclico razonable de la primera, igual que en el caso de la política monetaria, sería mantener el PIB real próximo al potencial cuando hay metas de inflación.

•Sin embargo, Taylor anticipó el problema de aplicar política monetaria cuando la tasa de interés se aproxima a 0.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"



"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

THE ROLE FOR DISCRETIONARY FISCAL POLICY (M. Feldstein, 2002)

- **Feldstein analizó críticamente el consenso en la profesión acerca de que las políticas fiscales discrecionales 'anticíclicas' no contribuyeron a la estabilidad económica y que podrían además haber sido desestabilizadoras en algunas situaciones pasadas (Superioridad de la política monetaria como herramienta para la estabilización macroeconómica).**
- **Arguyó en cambio que la política fiscal discrecional podría jugar un rol constructivo en el caso de recesiones sostenidas, cuando la demanda agregada y las tasas de interés estaban bajas y los precios cayendo. (Situación aplicable en ese momento a Japón).**
- **Feldstein sostuvo que, en dicho contexto, una política fiscal expansiva no necesitaba incrementar el déficit de pleno empleo.**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

IS THERE A ROLE FOR DISCRETIONARY FISCAL POLICY? (A. Auerbach, 2002)

- La reciente experiencia de la política fiscal discrecional (en EUA) pareció responder a condiciones cíclicas y a una simple medida de equilibrio presupuestario, por lo que permanece la incertidumbre del verdadero impacto de la misma sobre el producto.
- Hubo poca evidencia de que la política fiscal discrecional jugara un importante rol de estabilización en las recientes décadas, en razón de la debilidad potencial de sus efectos y porque algunas medidas (respecto de la Inversión) se implementaron **en el momento inadecuado**.
- Las presiones presupuestarias pudieron afectar la respuesta fiscal y debilitar la eficacia de la política fiscal expansiva adoptada, en momentos en que una política fiscal contractiva podría no solo no restringir la actividad sino además tener un efecto favorable sobre el producto (política fiscal en los 90s).
- Los estabilizadores automáticos (del sistema fiscal) ofrecieron una alternativa a la política fiscal discrecional, contribuyendo a amortiguar las fluctuaciones cíclicas.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

BY HOW MUCH GDP RISE IF GOVERNMENT BUYS MORE OUTPUT? (R Hall, 2009)

- Hall explica la necesidad de expansiones fiscales durante las crisis, especialmente si las políticas monetarias, con tasas de interés cercanas a 0, son incapaces de revertir la contracción de la economía.
- Sin embargo, su mayor aporte consistió en sugerir explicaciones teóricas para valores más altos de los multiplicadores fiscales del gasto gubernamental, que rondaron entre 0.7 y 1 en los períodos entre guerras del siglo pasado (en línea con las estimaciones neokeynesianas).
- Nuevos elementos que explican mayores multiplicadores fiscales:
 1. El margen de precios sobre costo cae durante las expansiones (price stickiness) → el mark up ratio declina a medida que el producto crece → el mark up decreciente aumenta el salario → las familias incrementan su oferta de trabajo en respuesta a las mayores compras gubernamentales.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

BY HOW MUCH GDP RISE IF GOVERNMENT BUYS MORE OUTPUT? (R Hall, 2009)

2. Oferta de trabajo elástica (la mayor parte de los movimientos cíclicos del esfuerzo de trabajo esta directamente vinculado a a las variaciones en el desempleo).

- **Los multiplicadores no son constantes estructurales: solo describen la respuesta de las variables endógenas ante cambios en la fuerza conductora de las compras gubernamentales.**
- **Normalmente, la política monetaria atempera el posible efecto expansivo del gasto gubernamental por lo que, con tasas de interés cercanas a 0 se reduce el rol de la primera y se potencia el de la política fiscal activa → mayores valores para los multiplicadores fiscales (entre 1 y 1.7?).**

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

**LA POLITICA FISCAL DURANTE Y CON POSTERIORIDAD A
LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007-2009**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

THE REVIVAL OF FISCAL POLICY, IMPLEMENTING THE NEW FISCAL ACTIVISM (Auerbach, 2009)

Revisando las crisis estadounidenses y las experiencias de estabilización discrecionales desde los 80', Aschauer propuso un **NUEVO ACTIVISMO FISCAL**, basado en que:

- La efectividad de la Política Monetaria estaba seriamente cuestionada por la severidad de la recesión generada por la crisis global de 2008-2009.
- La potencia de los estabilizadores automáticos se redujo en el tiempo, debido a la indexación del impuesto individual sobre la renta y a la reducción de las alícuotas impositivas marginales.
- El límite 0 de la tasa de interés nominal frustró los esfuerzos de estabilización de la política monetaria (imposibilidad de aplicar la Regla de Taylor).
- Una nueva interpretación de la Crítica de Lucas sugería que habría beneficios de **una intervención fiscal potencial** en un escenario caracterizado por rigideces nominales, restricción de liquidez y alteraciones en el mercado de créditos.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

RETHINKING THE ROLE OF FISCAL POLICY (M. Feldstein, 2009)

¿Porque el retorno a paquetes masivos de estimulo cuando se coincidía en que la política fiscal activa no era un instrumento contracíclico adecuado y los análisis empiricos mostraban multiplicadores fiscales pequeños debido al crowding out financiero y al efecto de una deuda futura mayor en tasas de interés de largo plazo, sumado a que las incertidumbres sobre el exito futuro de las acciones fiscales podrian incrementar la volatilidad cíclica?.

•Las recesiones anteriores se debieron a fuertes incrementos antiinflacionarios de la tasa de interes. La crisis de 2007 se debió a riesgos subestimados y a un excesivo endeudamiento que produjo un incumplimiento generalizado de deudores hpotecarios, erosión de la riqueza familiar, fuerte contracción del consumo y caída de la inversión privada y del valor de las propiedades.

•La declinación del valor de las hipotecas y de los derivados impactó negativamente sobre el capital de las instituciones financieras y dislocó el mercado de crédito . La política monetaria (por tasas de interés cercanas a 0) perdió capacidad de acción y economistas y formuladores de política se volcaron hacia los estímulos fiscales.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

- **En este nuevo escenario se atenuaron los argumentos contra las políticas fiscales activas: demoras en comenzar los proyectos de infraestructura (la caída en la demanda agregada durará más que en anteriores recesiones) o la posibilidad de que se frustre el acceso del gobierno a la deuda por tasas de interés altas.**
- **Hay formas alternativas disponibles para las reducciones fiscales (en lugar de una reducción por única vez) y varias formas de créditos fiscales a la Inversión.**
- **Se trabaja con propuestas de diseño como condición necesaria para un paquete fiscal exitosos como herramienta de estabilización: aumentar tanto el consumo como la inversión privada requirió la postergación indefinida de incrementos en las alicuota del impuesto individual sobre la renta y las alicuotas sobre dividendos y ganancias de capital.**
- **Se necesita, según Feldstein, acompañar las recomendaciones de política tributaria con rápidos e importantes gastos gubernamentales que promuevan la demanda agregada y el empleo. Al analizar áreas prioritarias, Feldstein considera una importante omisión no incrementar temporariamente los gastos en defensa, inteligencia e investigación.**

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

**THE LACK OF AN EMPIRICAL RATIONALE FOR A REVIVAL OF DISCRETIONARY FISCAL
POLICY (J. B. Taylor, 2008)**

**NEW KEYNESIANS VERSUS OLD KEYNESIANS (J. Cogan, T. Cwark, J. B. Taylor, V. Wieland,
2009)**

J. TAYLOR INSISTE

- La crisis iniciada en 2007 (y la posterior recesión mundial) fue causada por políticas macroeconómicas defectuosas de los gobiernos (particularmente la Reserva Federal y su QE en EUA) al crear excesos monetarios, en los cuales las tasas de interés se mantuvieron muy bajas por un tiempo muy largo.
- La crisis fue erróneamente diagnosticada como un problema de liquidez en lugar de uno de riesgo de crédito. **Las acciones e intervenciones gubernamentales – y no un fracaso inherente o inestabilidad de la economía privada – causaron, prolongaron y empeoraron la crisis.**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLÍTICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXIÓN?"

Recomendaciones vinculadas al impacto de la Política Fiscal en la crisis reciente:

- **Mantener sin modificaciones las alícuotas del Impuesto sobre la Renta. Evitar las reducciones tributarias temporarias (no son una buena herramienta de política).**
- **Crear un Crédito Impositivo permanente para los salarios de los trabajadores igual al 6.2% de los mismos (con un tope).**
- **Incorporar a los 'estabilizadores automáticos' como parte de los planes fiscales.**
- **Implementar planes de estímulo de corto plazo vinculados a objetivos de largo plazo.**
- **Evitar acciones de QE y atenerse a políticas monetarias más estáticas y estables.**
- **Evitar paquetes de estímulo fiscal no efectivos para reactivar la economía (e inútiles en el largo plazo). Los multiplicadores fiscales obtenidos en investigaciones de autores neokeynesianos son inferiores a los de los antiguos modelos keynesianos.**
- **La Política Fiscal debe evitar acciones discrecionales (de gasto o tributarias) anticíclicas.**

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

IN THE WAKE OF THE CRISIS (O. J. Blanchard, D. Romer, A. M. Spence, J. E. Stiglitz,
2012)

REPLICA DE BLANCHARD ET AL

¿COMO DEBIERA LA CRISIS GLOBAL INTERNACIONAL AFECTAR NUESTRA PERCEPCION DE LA POLITICA FISCAL?

- LA POLITICA FISCAL COMO UNA HERRAMIENTA DE LA POLITICA DE ESTABILIZACION
- LA TRAYECTORIA FISCAL DE LARGO PLAZO INSOSTENIBLE
- INTERACCIONES ENTRE LAS CONSIDERACIONES DE CORTO Y LARGO PLAZO

¿QUE HEMOS APRENDIDO SOBRE LA POLITICA FISCAL DESDE LA CRISIS? (D. Romer)

- Lección 1: Necesitamos herramientas fiscales para la estabilización de corto plazo.
- Lección 2: Tenemos evidencia aún más sólida que la Política Fiscal es efectiva que la que teníamos antes de la Crisis.

"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL: ¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"

IN THE WAKE OF THE CRISIS (O. J. Blanchard, D. Romer, A. M. Spence, J. E. Stiglitz,
2012)

¿QUE SE HA APRENDIDO SOBRE LA POLITICA FISCAL DESDE LA CRISIS? (D. Romer)

- Lección 1: Se necesitan herramientas fiscales para la estabilización de corto plazo.
The riesgo en confiar solo en la Política Monetaria.
- Lección 2: Tenemos evidencia aún más sólida que la Política Fiscal es efectiva que la que teníamos antes de la Crisis. Los efectos de la Política Fiscal son fuertemente régimen dependientes.
- Lección 3: El espacio fiscal es valioso. Situaciones fiscales previas saludables o no.
- Lección 4: Las consideraciones de Economía Política son extremadamente importantes. La teoría y la evidencia muestran que las razones por las que los procesos políticos llevan en muchos casos a resultados no deseados no se encuentran en modelos de agentes racionales con conocimientos económicos sofisticados

**"DESAFIOS Y OPORTUNIDADES PARA LA POLITICA FISCAL:
¿LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL COMO PUNTO DE INFLEXION?"**

MUCHAS GRACIAS