

# Estabilizadores automáticos vs. políticas discrecionales: el caso de la política fiscal argentina\*

Andrea Pietrobuono\*\* y Nicolás Todesca\*\*\*

## Introducción

El transcurso favorable de la economía durante los últimos años permitió consolidar una situación fiscal superavitaria, la cual no solo sorteó la lógica de endeudamiento externo característica de etapas anteriores, sino que también fue determinante para rescatar grados de libertad en el diseño y ejecución de una política fiscal que recuperó el rol central que debe ocupar el Estado en la economía. Así, uno de los pilares del nuevo esquema macroeconómico fue la conjunción de un mayor gasto público con una política fiscal prudente, una estructura tributaria más progresiva y una clara estrategia de desendeudamiento del sector público.

Sin embargo, una serie de factores particulares han disparado nuevamente el debate acerca de la importancia de la política fiscal como herramienta de estabilización macroeconómica y de la sostenibilidad de las cuentas públicas. Entre ellos se destacan la respuesta de política económica durante la última crisis financiera internacional y el interrogante acerca de la sostenibilidad de la caja fiscal argentina de mediano plazo en vista de la tendencia alcista del gasto público.

En relación con el primer punto, la contribución de la política fiscal a la estabilidad puede darse de manera automática, amortiguando los *shocks* por el lado de las erogaciones públicas. Esto implica una reducción del ahorro

---

\* El presente trabajo tiene como objetivo identificar para el período 1994–2010 el comportamiento del saldo cíclico en las cuentas públicas, es decir el monto de los gastos e ingresos asociados por movimientos transitorios del nivel de actividad, a partir de la metodología propuesta por la OCDE, con el fin de estudiar el tamaño y la relevancia de los estabilizadores automáticos en la economía argentina. Se obtuvo una medida del saldo discrecional, variable que representa un indicador de mediano plazo del estado de las cuentas públicas. Los autores desean agradecer especialmente a Fernando Toledo, Alfredo Iñiguez y Pablo Mira por sus comentarios y sugerencias.

\*\* AEDA, SID–Baires. E-mail: andreavpietrobuono@gmail.com

\*\*\* Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. E-mail: ntodes@mecon.gov.ar

del gobierno durante las recesiones y crecimiento del mismo en períodos de auge, a través de la influencia reguladora que incorporan los **estabilizadores fiscales automáticos** (a partir de ahora EA) que estimulan la economía en períodos de recesión y la moderan en el auge.

No obstante, los gobiernos tienen la opción de reforzar o restringir sus efectos con **políticas fiscales discrecionales**. Por lo tanto, es fundamental calibrar con precisión los mecanismos que se apliquen, para evitar ajustes excesivos que puedan perjudicar gravemente la situación económica general y la eficacia y eficiencia de las políticas públicas.

Al estudiar el comportamiento de las cuentas fiscales del Sector Público Consolidado en la Argentina, se observa que las variaciones en el balance del Estado provienen tanto de las decisiones de política económica como de los efectos del ciclo sobre los ingresos y los gastos. De esta manera, es posible desagregar el resultado del balance fiscal en un componente cíclico y en otro permanente o estructural.

Esta distinción resulta de interés porque permite analizar los efectos macro de los errores de percepción de déficits asociados al ciclo de aquellos estructurales. En este sentido, la estabilidad macroeconómica se vería comprometida si se realiza un ajuste excesivo ante la percepción de un déficit fiscal estructural, cuando el mismo es en verdad atribuible al ciclo económico y se corregiría automáticamente una vez que la economía retorne a su senda de largo plazo. Asimismo, los resultados fiscales estructurales que no son corregidos, bajo la creencia de que son una derivación del ciclo económico, pueden afectar la estabilidad macroeconómica y conducir a un endeudamiento público insostenible en el mediano plazo.

Si el criterio es en condiciones “normales” buscar un balance fiscal equilibrado en conjunto con un desempeño eficiente del gasto público en términos de calidad, es necesario estimar el influjo y la persistencia de los estabilizadores automáticos en la economía. La importancia de estos mecanismos depende de muchos factores: entre otros, el peso del sector público en la economía, la progresividad del sistema tributario, los esquemas de empleo público y de subsidios del desempleo y la sensibilidad del desempleo a las variaciones del producto interno bruto (Martner, 2000).

Por lo tanto, es menester definir la situación de “normalidad”, y con ello la posición de la economía en el ciclo. Resulta interesante estudiar la conducción de la política económica distinguiendo entre la tendencia y el ciclo económico. Al respecto, la estimación de la brecha del producto, definida como la distancia que separa el PIB efectivo del PIB potencial, busca representar una medida proxy y sencilla de la normalidad.

El presente documento cuenta con seis secciones. En la primera sección se describirá brevemente la evolución de las cuentas públicas entre los años 1994 y 2010. En la segunda sección se realiza una reseña teórica sobre los estabilizadores automáticos y su desempeño en el diseño de la política fiscal. En la tercera sección se estudian los principales estabilizadores automáticos y discrecionales particulares de la economía argentina. En la cuarta sección se discute brevemente la metodología utilizada, las fuentes de información y los cálculos del balance fiscal estructural. En la quinta sección se presentan los resultados del ejercicio incluyendo un breve análisis sobre la postura de la política fiscal. La sexta sección plantea una breve discusión acerca de la importancia de la adopción de una regla de política fiscal en la planificación de la economía argentina de largo plazo. Finalmente, se resumen los principales resultados y conclusiones del trabajo.

### **Sección I. El balance positivo de las cuentas públicas**

El sistema fiscal argentino se caracterizó durante décadas por tener resultados fuertemente negativos. Luego de la fuerte monetización de los déficits fiscales en los '80, las cuentas públicas comenzaron a mejorar con la implementación del plan de convertibilidad en 1991. La estabilidad de precios y la recuperación de la actividad económica, impulsadas por la fuerte entrada de capitales y la reducción del costo de financiación en el mercado internacional de crédito generaron un espacio donde el aumento en la recaudación y los ingresos por privatizaciones permitieron alcanzar resultados primarios superavitarios. No obstante, las cuentas públicas comenzaron a mostrar un deterioro ininterrumpido a partir de 1993.

El costo de algunas de las reformas iniciadas en esos años (en especial la previsional en 1994), el agotamiento de los ingresos extraordinarios, la imposibilidad de recurrir al financiamiento monetario de los desequilibrios y la extrema sensibilidad de la economía argentina a la entrada de capitales, fueron los gérmenes de la debilidad fiscal de la década. Así, la contradicción entre mejorar la competitividad mediante reducciones impositivas y la necesidad de presentar cuentas fiscales que no se encontraran teñidas de rojo, derivaron en un conflicto irresuelto entre equilibrio fiscal y externo, afectando la sustentabilidad de la política fiscal y modificando reiteradas veces la estructura de los ingresos y los gastos.

A comienzos de 2002 el Estado argentino se encontraba literalmente quebrado, con un déficit financiero que alcanzó el -3,2% del producto, el cual se contrajo un 10,9% anual en dicho año. Por su parte, el endeudamiento público ascendía a US\$ 137.319 millones –equivalente al 166,4% del PIB– y los intereses de la deuda insumían más de un 20% de los recursos tributarios nacionales. Sin embargo, luego de la crisis de 2001, el balance de las cuentas públicas experimentó una vigorosa recuperación, arrojando entre 2003–

2008 un superávit primario y financiero superior al 3% y 1,5% del producto, respectivamente. En efecto, luego del desplome de la economía, durante el 2003 los ingresos nominales del Sector Público Nacional crecieron 40% y las erogaciones se expandieron cerca de 26%, revirtiéndose una tendencia de tres años de congelamiento y ajuste del gasto. Este quiebre con la inercia fiscal de la Convertibilidad permitió lograr por primera vez en una década un superávit financiero ligeramente positivo y consolidar, durante los años sucesivos, un fuerte superávit fiscal primario.

### Evolución del resultado primario 1961–2010

Período	Resultado Primario (% PIB)	
	Total SPN	Total Consolidado
1961-1969	-3,3	-4,3
1970-1979	-5,2	-6,6
1980-1989	-3,9	-8
1990-2001	0,2	-1,5
2002	0,7	-1,4
2003-2008	3,3	1,5
2009	1,5	-0,6
2010*	1,8	-0,1

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

El comportamiento ascendente del resultado primario luego del colapso de la convertibilidad se encontró asociado a tres fenómenos: la sostenida recuperación de los ingresos del Estado ante la recuperación de la actividad económica, el comportamiento ascendente del gasto consistente con los objetivos de política fiscal y la menor carga de erogaciones de servicios de la deuda como consecuencia del default y de la restructuración de los pasivos llevada cabo a partir del año 2005.

### Sección II. Los estabilizadores automáticos: ventajas y desventajas

Los estabilizadores automáticos consisten en aquellos impuestos y partidas del gasto que funcionan de manera tal que atenúan el ciclo económico. En la fase recesiva del ciclo, la demanda agregada se ubica por debajo de la potencial, incrementándose el desempleo de los factores productivos. Bajo estas circunstancias, los estabilizadores automáticos se encargan de transferir el impacto a las cuentas públicas, liberando recursos al sector privado. Del mismo modo, en la fase ascendente del ciclo los estabilizadores fiscales tienden a reducir el gasto gubernamental o incrementar los recursos tributarios, moderando la suba de la actividad económica.

Clement (1959) desarrolla una serie de condiciones para que los estabilizadores automáticos funcionen de manera eficiente. En primer lugar, impera el criterio de relevancia, es decir, la variable a analizar debe tener un peso significativo en relación con el producto nacional y las cuentas fiscales. Por otro lado, los estabilizadores automáticos serán más eficientes si cumplen con el criterio de inmediatez, es decir, que reaccionen de manera veloz ante el cambio del ciclo económico. Tradicionalmente, los estabilizadores fiscales automáticos incluyen los recursos tributarios progresivos y el seguro de desempleo. En relación con los primeros se destacan el impuesto sobre la renta de las personas físicas y, principalmente, los impuestos sobre los beneficios de las empresas.

La reciente crisis financiera internacional ha demostrado que ante un *shock* negativo de demanda las respuestas de política monetaria pueden llegar a no causar un efecto positivo en el nivel de actividad. Los problemas de hoja de balance de los consumidores y entidades financieras han limitado el efecto dinamizador de la baja de tasas de interés e impedido una recuperación del crédito al consumo. En estos casos, la política fiscal discrecional resulta una herramienta adecuada para moderar el ciclo económico. Sin embargo, optar por incrementar el gasto de forma discrecional presenta también algunas desventajas. Entre ellas, Baunsgaard y Symansky (2009) destacan la existencia de *lags* en la implementación (discusiones parlamentarias, aprobación del paquete y demoras técnicas en la ejecución del mismo) y la no reversibilidad automática del mismo. De modo contrario, los estabilizadores fiscales automáticos reaccionan de manera inmediata y gradual a lo largo de la reversión del ciclo económico. Asimismo, la “automaticidad” de los mismos implica una gran ventaja desde el punto de vista de la sustentabilidad fiscal, puesto que al ajustar en la fase ascendente del ciclo se evita un deterioro en las cuentas fiscales y una suba en el nivel de endeudamiento.

La característica de automaticidad y reversibilidad de los estabilizadores automáticos ha llevado a ciertos autores a minimizar el rol positivo de los mismos en el crecimiento económico de largo plazo. Este es el caso de Lucas (1987), quien disocia el ciclo económico del crecimiento. Bajo este esquema, si los estabilizadores automáticos funcionan de manera perfecta a lo largo del ciclo, estos no tienen un impacto positivo en el bienestar de los hogares. Folette and Cohen (1999) rechazan este planteo por medio de una serie de argumentos. En primer lugar, los modelos de maximización de la utilidad utilizados por Lucas no consideran factores que parecen tener una elevada dependencia de los ciclos económicos, tales como la cohesión social. Por otro lado, la fase recesiva del ciclo económico afecta fuertemente a una porción pequeña de la población, por lo que los estabilizadores automáticos pueden ejercer un impacto significativo en el bienestar de estos individuos, por más que sea pequeño medido en términos de la población. Por último,

existe una clara evidencia que la disociación de los ciclos y el crecimiento no es completa. A modo de ejemplo, la pérdida de capital humano ocasionada en la fase descendente del ciclo económico impacta de manera negativa en el crecimiento de largo plazo.

A pesar de estas ventajas, la política fiscal en base a estabilizadores automáticos conlleva ciertos riesgos. Resulta de vital importancia permitir que los mismos operen simétricamente a lo largo del ciclo. En ocasiones los gobiernos permiten que los EA funcionen plenamente en la etapa contractiva del ciclo, pero no así en la expansiva. De esta forma, la utilización de ingresos cíclicos en épocas de bonanza pueden poner en riesgo la posición fiscal estructural (OCDE, 1999).

Leibfritz et al. (1994) toman en cuenta un problema adicional de los EA. Si bien reconocen los efectos benéficos de permitir que los mismos operen plenamente, estos autores alertan que su accionar puede afectar seriamente las cuentas fiscales. Esto ocurre porque los ciclos económicos rara vez son simétricos, es decir, las fases de crecimiento y contracción pueden diferir en intensidad y duración. Prolongadas recesiones pueden ocasionar desequilibrios fiscales e incrementos en el endeudamiento, por lo que la fortaleza inicial de las cuentas públicas pasa a ser una variable relevante. La tesis de Leibfritz cobra relevancia en el actual contexto internacional, en el cual algunas economías europeas (Italia, España, etc.) se encuentran en la difícil posición de exhibir un magro desempeño económico, desequilibrios fiscales y un elevado y creciente nivel de endeudamiento.

Este sencillo ejemplo nos presenta un problema adicional acerca de la eficacia de los EA. En casos como los presentados, donde la necesidad de exhibir fortaleza fiscal a los inversores internacionales es considerada vital, la libre operación de los estabilizadores automáticos se muestra indeseable debido al impacto que ocasionan en las cuentas públicas. Por este motivo, los efectos anticíclicos de los EA pueden ser más que compensados por políticas fiscales discrecionales. A modo de ejemplo, el incremento del gasto en concepto de seguro de desempleo puede ser revertido mediante el recorte de salarios y empleos públicos, agravando aún más los efectos recesivos.

En este sentido, Weise (1996) ha calculado que la compensación del déficit generado por los estabilizadores automáticos por medio de un recorte de gastos discrecional incrementaría entre un 30% y un 50% la amplitud de las recesiones para los EE.UU.

En la siguiente sección analizaremos los principales estabilizadores fiscales automáticos de Argentina, así como también las principales medidas de política fiscal discrecionales de los últimos años.

### Sección III. Estabilizadores automáticos y discrecionales en Argentina

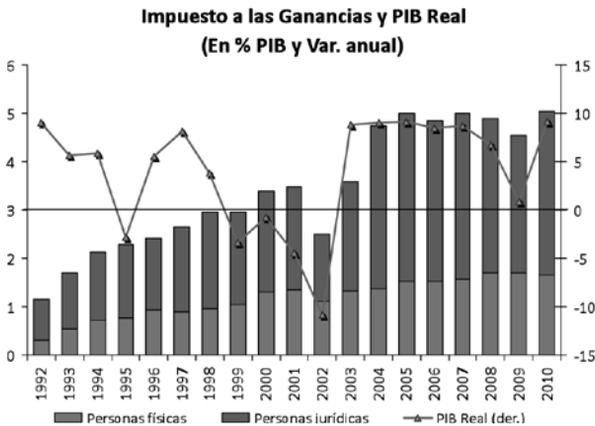
En el presente trabajo nos enfocaremos en los dos principales estabilizadores automáticos de la Argentina: por el lado de los ingresos el Impuesto a las Ganancias y por el lado del gasto el Seguro de Desempleo. En relación con el resto de los impuestos que conforman la estructura tributaria nacional (IVA, derechos sobre el comercio exterior, etc.), no son considerados como estabilizadores fiscales automáticos, debido a que no generan un impacto contracíclico en la demanda agregada.<sup>1</sup>

Para determinar la importancia y el peso de los estabilizadores automáticos es necesario medir su magnitud en relación con la economía así como también en porcentaje de los recursos gubernamentales. La primera medición otorga una idea del posible impacto de los EA en el ciclo económico, mientras que la segunda se vincula con la normativa de la estructura tributaria.

#### *Impuesto a las ganancias*

La efectividad de este impuesto como estabilizador automático depende del peso del mismo en la economía, así como también de ciertos aspectos normativos de su estructura.

El elevado crecimiento económico exhibido a partir de 2003, el aumento en el nivel de precios y el incremento de la eficiencia recaudatoria permitieron aumentar la participación de este gravamen en relación con la economía, fortaleciéndose como estabilizador automático. Aun así, en total, el impuesto a las ganancias promedió un 5% del PIB durante el último lustro, un guarismo bajo para los estándares internacionales.

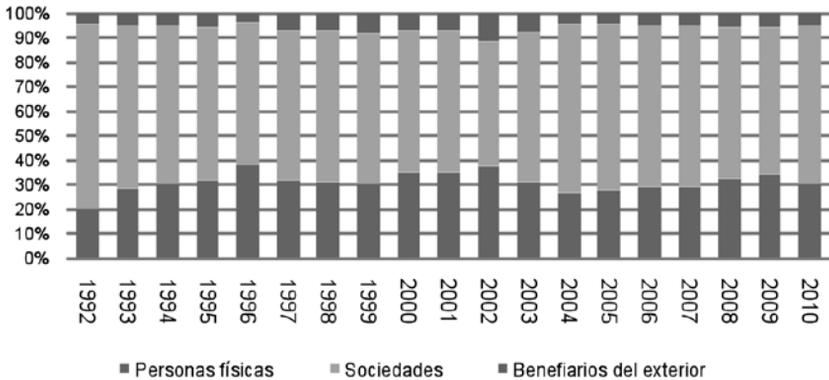


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

<sup>1</sup> En el caso particular de las erogaciones en concepto de la seguridad social, el impacto contracíclico sobre la demanda agregada no resulta tan claro. Desde su inicio en 2008 la Ley///

En relación con su estructura, la imposición del gravamen ha descansado primordialmente en una fuerte participación del impuesto a la renta societaria y en una reducida presencia del impuesto a la renta personal, que aportó en la última década el 31% del total y el 7% de la recaudación nacional (1,5% del PIB).

**Estructura del Impuesto a la Renta  
1992-2009**



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Al respecto, pueden resaltarse tres elementos principales que hacen a la baja participación del impuesto a la renta personal sobre el total. En primer lugar, se subraya la sesgada y reducida base imponible potencial ligada a un amplio nivel de deducciones especiales, ya sean obtenidas por trabajadores autónomos o que se encuentren en relación de dependencia, que hallan su razón de ser en la búsqueda de un tratamiento más equilibrado con las rentas no ganadas. Dado el nivel de los mínimos no imponibles y otras deducciones personales se limita aún más la aplicación del gravamen potencial a prácticamente los ingresos ubicados en el decil más alto de la distribución personal del ingreso.

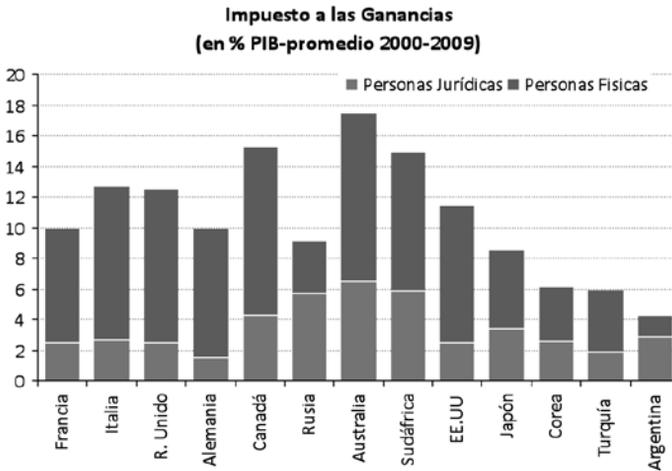
En segundo lugar, se enfatiza el tratamiento diferenciado entre los ingresos del trabajo (rentas ganadas) y los del capital (rentas no ganadas). Al respecto, la limitada base imponible potencial restringe la aplicación del gravamen de manera mayoritaria a las rentas del trabajo obtenidas en relación de dependencia. La razón de estas circunstancias puede encontrarse en la gran amplitud de las

///de Movilidad de Haberes contempló la imposibilidad de reducción nominal de las jubilaciones, lo que a priori podría funcionar como un EA en la fase descendente del ciclo. Sin embargo, debido a la estructura de ajuste de los haberes (mitad recaudación y mitad salarios), se incorpora un componente procíclico a la misma.

exenciones que favorecen a las rentas de capital provenientes de colocaciones financieras, intereses de títulos públicos, tratamiento independiente de los dividendos, y numerosas exenciones entre las que se cuenta la exoneración de todas las ganancias de capital que obtienen las personas físicas por cualquier concepto que sea.

Por último, se encuentra que una parte de la recaudación de personas físicas se imputa como recaudación de personas jurídicas porque las sociedades actúan como agente de retención de la cuarta categoría.

La presencia del impuesto a la renta personal –uno de los gravámenes más progresivos de la estructura tributaria– alcanza un nivel reducido en relación con los parámetros internacionales, donde las rentas a las personas físicas representan una mayor proporción sobre el total. Este es un rasgo común de la estructura tributaria de las economías subdesarrolladas (Baunsgaard y Symansky, 2009).



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y OCDE.

Por su parte, la participación del impuesto a la renta societaria se incrementó significativamente a lo largo de la última década, resultando muy sensible al ciclo económico y aportando el 62% del total y el 13% de la recaudación nacional (3% del PIB).

Los efectos del gravamen sobre las cuentas públicas no son inmediatos, sino que se presentan con retrasos o *lags*, fenómeno conocido en la literatura económica como efecto Olivera-Tanzi. Por esta razón, el diseño del

impuesto a las ganancias puede influir en su eficacia como estabilizador automático. Si las sociedades realizan el pago del impuesto en base a las estimaciones de ganancias del año corriente, entonces su vinculación con el ciclo es mayor y resultan un poderoso EA.

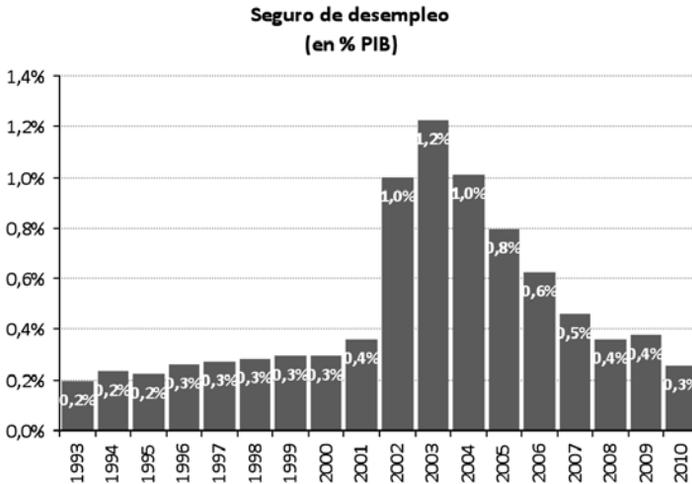
Sin embargo, en Argentina, la estructura del impuesto no sigue dicho patrón. Las sociedades deben pagar adelantos del impuesto, estimados en relación con el balance del cierre del ejercicio del año anterior, y la totalidad del impuesto (el resto) cinco meses después del cierre de balances (generalmente el 31 de diciembre). De esta manera la moderación del ciclo es menor. A pesar de esto, en la fase recesiva de la economía es posible que las empresas obtengan pérdidas y en este caso, se genera un “crédito” fiscal acumulable a cinco años, lo que permite suavizar el efecto negativo del ciclo.

A nivel internacional, existen a su vez casos de “*carry-backward*”, lo que implica que las pérdidas del período actual son compensadas con los pagos realizados en años anteriores. En estos casos, las compañías que exhiban pérdidas pueden reclamar un reembolso de los pagos realizados en períodos anteriores. La existencia del *carry-backward* refuerza la capacidad del impuesto a las ganancias como estabilizador automático, ya que actúa en simultáneo con el ciclo económico. Actualmente esta práctica no se encuentra muy difundida, destacándose su aplicación en economías desarrolladas como los EE.UU, Alemania y Canadá.

En suma, el efecto del impuesto a las ganancias como EA en Argentina no parece ser determinante.

### *El seguro de desempleo*

Por el lado de las erogaciones, un segundo estabilizador automático a tener en cuenta es el seguro de desempleo, regulado por la Ley n° 24.013. El seguro de desempleo es considerado a nivel internacional como el principal estabilizador automático, debido a que sus efectos en moderar los *shocks* negativos de demanda son inmediatos y de magnitud considerable. Sin embargo, si bien esta herramienta ha funcionado de forma plena durante la reciente crisis financiera internacional en las principales economías desarrolladas (en particular la estadounidense), su impacto en la Argentina ha resultado más bien reducido. Entre los años 1991 y 2010 el gasto en concepto de seguro de desempleo promedió el 0,5% del PIB, alcanzando un pico de 1,2% en el año 2003, cuando la tasa de desempleo para el total de aglomerados urbanos promedió un 17,3%. A partir de dicho año, el seguro de desempleo permaneció prácticamente congelado en términos nominales, por lo que redujo su importancia en relación con el producto.



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Existen dos motivos principales por los cuales el seguro de desempleo en Argentina no se ha establecido como un importante estabilizador fiscal automático. En primer lugar, debido a razones de diseño e implementación. La normativa establece que solo los trabajadores en relación de dependencia tienen el derecho de exigir este subsidio. En este sentido, el beneficiario deberá haber aportado al Fondo Nacional de Empleo en los últimos tres años anteriores a la finalización de la relación laboral que lo autoriza a pedir dicho subsidio. Esta condicionalidad le otorga un límite al funcionamiento del seguro de desempleo como EA, debido a que a pesar de que la informalidad laboral se redujo de manera importante desde 2003 (de un 49,4% en dicho año a un 35,2% en 2010 sobre el total de asalariados), un amplio sector de la fuerza laboral permanece en esta situación. Por otro lado, diversos estudios de panel han demostrado que el desempleo afecta en su mayoría a aquellos trabajadores que se encuentran en situación de informalidad, mientras que los trabajadores en relación de dependencia son menos propensos a perder su empleo.

De este modo, por razones de diseño, el seguro de desempleo solo incrementa su eficacia como estabilizador automático en situaciones extremas, cuando la destrucción de empleo formal resulte elevada (crisis de 2001–2002).

En segundo lugar, la eficacia del seguro de desempleo como estabilizador automático se encuentra atenuada debido a la existencia de una serie de políticas discrecionales en materia de políticas sociales y empleo. En este sentido, y considerando las limitaciones que exhibe el seguro de desempleo, el Sector Público argentino ha priorizado la implementación de políticas de empleo discrecionales focalizadas en los sectores más vulnerables. En este sentido

se han destacado el Plan Jefes y Jefas de Hogar (dirigido a desocupados sin requerimientos de previa formalidad laboral y lanzado en 2002), Plan Argentina Trabaja y, recientemente, el Programa de Recuperación Productiva (REPRO).

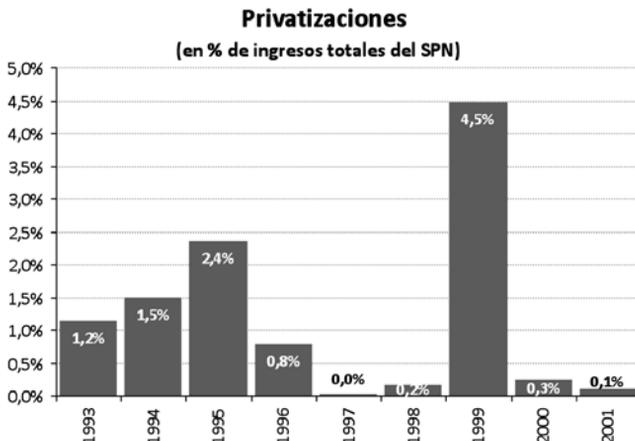
En la siguiente sección examinaremos las principales medidas fiscales discrecionales que han afectado tanto los ingresos como las erogaciones del sector público argentino. Estas medidas (algunas de carácter estructural y otras de carácter cíclico) han impactado sobre las cuentas públicas nacionales, condicionando la naturaleza de los resultados fiscales obtenidos en los últimos años.

### Políticas de ingresos y gastos discrecionales

El uso de discrecional de la política fiscal no es algo reciente ni propio del estado argentino, sino que es una práctica usual y extendida a nivel internacional. En particular, desde la década del noventa a la actualidad, en la política fiscal argentina (tanto desde el punto de vista de los ingresos, como de los gastos) han abundado los ejemplos de discrecionalidad fiscal. En la siguiente sección nos encargaremos de describir los principales.

#### *Privatizaciones*

Las privatizaciones de las empresas públicas afectaron las cuentas fiscales de dos maneras. En primer lugar otorgaron una masa crítica de recursos por única vez a las arcas fiscales. Por otro lado, el estado dejó de percibir un determinado flujo de ingresos y de realizar los gastos pertinentes para el funcionamiento de la empresa en cuestión. Durante la década del noventa las privatizaciones se constituyeron como una importante fuente de recursos (y divisas) del Sector Público Nacional. A modo de ejemplo, hacia 1999 las privatizaciones representaron en 4,5% de los ingresos totales del SPN, hecho vinculado con la venta de YPF.



### *Cambios estructurales e incremento de los recursos no tributarios*

Con el advenimiento de la crisis financiera internacional hacia el último trimestre de 2008, el gobierno nacional se embarcó en una serie de cambios estructurales que repercutieron en el perfil de las cuentas fiscales. Entre estos cambios se destacó la nacionalización del sistema de jubilaciones y pensiones, por medio del cual la ANSES pasó a ser responsable de la administración de los fondos previsionales. Esta medida afectó de forma estructural los ingresos y gastos del SPN. En relación con los primeros, a partir de dicho año se incorporaron a los recursos nacionales las utilidades derivadas del Fondo de Garantía y Sustentabilidad (FGS), producto de las tenencias de títulos públicos, acciones y otras inversiones de la ANSES. Otro de los recursos no tributarios utilizados fueron las utilidades del BCRA, transferidas en concepto de rentas de propiedad. Las mismas superaron los \$20.000 millones en 2010, lo que implicó que cerca de un 6% de los ingresos totales del SPN provinieron por esa vía.

### *Jubilaciones y pensiones*

Previo estatización del sistema de Seguridad Social se puso en marcha el Plan de Inclusión Previsional, por medio del cual se incluyó a 1.800.000 nuevos jubilados al sistema. De esta forma se aseguró un ingreso para la población de la tercera edad que estuvo afectada por el alto grado de informalidad que manifestaba la economía argentina y que impidió a estos individuos realizar los aportes necesarios para contar con un ingreso previsional. Hacia 2009 se sancionó la Ley de Movilidad Jubilatoria, por medio de la cual las jubilaciones y pensiones pasaron a ajustarse de manera bimestral de acuerdo a la evolución de la recaudación y el nivel de salarios.

### *Asignación Universal por Hijo (AUH)*

En relación con las políticas que tuvieron la intención de consolidar el proceso de crecimiento económico con inclusión social se destaca, la creación de la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social, que impactó en la suba de las transferencias al sector privado de carácter social. La misma consiste en una cesión monetaria de \$ 220 por mes a favor de todo menor a cargo de padres que se encuentren desempleados o desempeñándose en el sector informal de la economía<sup>2</sup>. Este tipo de medida ha contribuido a mejorar la distribución del ingreso y se estima que la misma alcanza a un total de 3.500.000 menores, constituyéndose como el plan de inclusión social más importante de todo Latinoamérica (Panigo et al. 2010). En particular, cuando se compara la AUH con otros planes similares implementados en la región, se confirma que este constituye un importante salto cualitativo en materia de políticas de ingreso. A título de ejemplo, la AUH representó en 2010 una

---

<sup>2</sup> Actualmente se amplió el beneficio de 220 pesos mensuales correspondientes a la Asignación Universal por hijo para las mujeres embarazadas a partir de la semana doce de gestación.

transferencia de ingresos equivalente al 0,83% del PIB de Argentina, mientras que planes como el Bolsa Familia de Brasil o el plan Oportunidades de México equivalen al 0,37% y 0,31% en comparación con su producción doméstica, respectivamente.

Por último, en materia previsional no solo se buscó preservar el poder adquisitivo de este tipo de ingresos, para lo cual se estableció un mecanismo de ajuste automático de los mismos, sino que además se llevó a cabo la reforma del Sistema de Seguridad Social, con el doble objetivo de salvaguardar los ahorros de los futuros jubilados de las decisiones especulativas del sector privado financiero y permitir reencauzar esos fondos hacia la inversión reproductiva interna. Ambos objetivos no son independientes, puesto que esta reorientación del ahorro es un mecanismo fundamental para alcanzar una senda de crecimiento económico sostenible que es, en definitiva, garantía genuina de la solidez de la previsión social.

#### *Política de desendeudamiento*

Hacia el año 2005 se lanzó la oferta de canje de la deuda en *default*, obteniéndose una quita importante sobre el capital. Los nuevos títulos emitidos y el rechazo de una parte importante de los acreedores (la aceptación alcanzó el 75,15%) permitieron un importante ahorro en concepto de pago de intereses de la deuda pública.<sup>3</sup> Si bien el fuerte crecimiento económico experimentado implicó mayores pagos en concepto de los cupones vinculados al PIB, el efecto total del canje implicó un ahorro para el sector público. En este sentido, mientras que en 2001 los pagos en concepto de servicio de la deuda pública representaban un 88% de los recursos, estos se redujeron constantemente luego del canje, insumiendo actualmente un 33% de los recursos.

La disminución en el pago de intereses de la deuda cambio radicalmente el perfil del gasto primario, permitiendo focalizar el gasto en otras partidas.

#### *Política de subsidios*

Otro factor de incremento de las erogaciones a partir de 2004 que modificó la estructura del gasto público se vincula con el crecimiento experimentado por la función Energía, Combustible y Minería. Al respecto se forjaron mayores transferencias para subsidios a CAMMESA, al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal y los mayores subsidios al sector privado. Asimismo, se registró un aumento en las erogaciones por la creación de la empresa ENARSA (vinculadas a las importaciones de combustibles como el fuel-oil). Por otro lado, se observa un crecimiento en el gasto en Transporte que responde a una suba en las erogaciones por mayores subsidios concedidos a operadores de

---

<sup>3</sup> Cabe destacar que en el año 2010 se realizó la reapertura del canje de deuda, por medio del cual se logró la normalización de aproximadamente el 92% de la deuda *defaulteada* en 2002.

trenes y subterráneos, la asignación de transferencias al Fondo Fiduciario para el Sistema de Infraestructura de Transporte y Construcciones, que realiza la Dirección Nacional de Vialidad.

En cuanto a la suba en los gastos en producción primaria, corresponde al programa Asistencia Financiera a Sectores Económicos, como consecuencia de la Ley n° 26.060 que crea el Fondo de Compensación de Ingresos para la Producción Algodonera y a la implementación de subsidios al consumo interno a través de industriales y operadores que vendan en el mercado interno productos derivados del trigo, maíz, girasol y soja, a cargo de la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA). En definitiva, se trata de gastos o transferencias directamente relacionadas con el sostenimiento de tarifas de los servicios públicos a niveles asequibles para la población (especialmente combustibles, transporte y energía) y orientados principalmente a promover la actividad productiva y evitar que se eleven los precios de los productos clave de la canasta de alimentos, en especial la carne, el pan y la leche.

#### **Sección IV. Estimación del producto potencial y el balance fiscal cíclico y estructural**

Para tomar decisiones es fundamental poder discriminar entre el componente coyuntural de un fenómeno, cuyos efectos se disparan con el retorno de la actividad a su trayectoria tendencial, y el componente estructural permanente ante el cual se requieren políticas específicas.

El concepto de brecha de producción, definido como la distancia que separa el PIB efectivo de su “nivel normal”, representa una medida sintética de la posición de la economía en el ciclo<sup>4</sup>.

El producto potencial se define como el máximo producto que puede alcanzar un país, dadas las dotaciones existentes de factores de producción. En contraste, el producto efectivo u observado, corresponde al nivel de producción adquirido por la economía en un determinado período de tiempo. La brecha del producto (GAP) no es otra cosa que la diferencia entre el producto efectivo ( $Y$ ) y el potencial ( $Y^*$ ), y la relación entre ambos puede escribirse:

$$\text{Brecha de producto}_t = \frac{Y_t - Y_t^*}{Y_t^*}$$

Existe una gran diversidad de métodos para la estimación del producto potencial o de tendencia, de los cuales algunos pueden clasificarse en *procedimientos estadísticos de descomposición* y otros en *estimaciones de relaciones estructurales*. En el caso de los primeros, su metodología se

<sup>4</sup> Es necesario destacar que desde una perspectiva heterodoxa, el producto efectivo y potencial no son separables en el largo plazo (Nelson H. Barbosa, 2004). Si bien la discusión acerca de esta postura resulta interesante, no será tratada en el presente trabajo.

basa en la imposición de una estructura estadística que separa el componente transitorio y el componente permanente de una serie de tiempo, donde el elemento transitorio se identifica como la brecha del producto (*output gap*), mientras que el componente permanente se asocia al factor de largo plazo o producto de tendencia. Por el contrario, los métodos de estimación de relaciones estructurales, están basados en una teoría económica específica y suponen *a priori* una estructura de la economía, ya sea utilizando una función de producción, la ley de Okun, un modelo VAR estructural, o incluso más ampliamente, el uso de un sistema de ecuaciones que incluya además de una función de producción, una ecuación de desempleo, de inflación y demanda agregada, entre otras.

#### Filtro de Hodrick–Prescott (HP)

El filtro Hodrick–Prescott<sup>5</sup> (HP) es una herramienta estadística utilizada para descomponer una serie en sus componentes ciclo y tendencia<sup>6</sup>, identificando a esta última como una medida del producto potencial (cf. Elosegui et al. (2005) para el caso argentino).

$y_t = t_t + c_t$  En donde  $t_t$  representa el componente tendencial y  $c_t$  el cíclico.

Este procedimiento ha sido utilizado tanto por organizaciones internacionales –OCDE, Comisión Europea, y el FMI – como por diversos Bancos Centrales alrededor del mundo –Australia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Inglaterra y Banco Central Europeo, entre otros– debido a su sencillez y transparencia metodológica.

El filtro elige la secuencia óptima  $\{t_t\}_{t=0}^T$  que minimiza la suma de desvíos al cuadrado entre  $y_t$  y  $t_t$ , más un término que penaliza la variación en la tendencia de un período a otro:

$$\min_{\{t_t\}_t} \sum_{t=0}^T (y_t - t_t)^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(t_{t+1} - t_t) - (t_t - t_{t-1})]^2$$

El elemento que permite modificar la estimación es el parámetro  $\lambda$ , que penaliza el cambio en la tasa de crecimiento de la tendencia. Si  $\lambda$  es igual a cero, entonces la secuencia de  $t_t$  que resuelve el problema es aquella que elige observaciones iguales a las que en cada período toma la serie

<sup>5</sup> El uso del filtro HP para la estimación del ciclo ha sido sujeto a una profusa discusión académica, pero a pesar de ello, su uso es extendido y los analistas han encontrado utilidad en los resultados obtenidos. Algunas de las críticas en torno a la aplicación del filtro HP son que: puede dar lugar a ciclos de carácter espurio debido a su característica de ser un filtro con una estructura fija y el hecho de que produce estimaciones imprecisas sobre el final de la muestra.

<sup>6</sup> La serie debe estar libre de efectos estacionales antes de aplicarse la metodología Hodrick–Prescott.

(i.e.,  $y_t = \tau_t$  para todo  $t$ ). Si  $\lambda$  tiende a infinito, cualquier cambio en la tendencia es tan penalizado que la secuencia óptima de  $\tau_t$  es aquella en la que la tendencia es una línea. Hodrick–Prescott (1997) recomiendan para series trimestrales valores equivalentes a  $\lambda = 1600$  y a  $\lambda = 100$  para series anuales.

Sin embargo, la literatura económica sugiere que la elección arbitraria, del parámetro de suavización es una limitación de esta metodología. No obstante lo anterior, para el caso de datos trimestrales existe consenso en utilizar un parámetro de suavización igual a  $\lambda=1600$ . Por el contrario, para datos anuales no existe consenso y la utilización del parámetro de suavización va desde  $\lambda=10$  hasta  $\lambda=400$ .

En ese sentido, Baxter y King (1995) analizan la utilización de diferentes  $\lambda$  y sugieren que el filtro HP con  $\lambda=1600$ , para datos trimestrales, aproxima muy bien el comportamiento de un filtro de tipo “*high-pass*” para frecuencias menores a 32 trimestres. En cambio, para datos con periodicidad anual, Baxter y King encontraron que para  $\lambda=100$  y  $\lambda=400$  el filtro HP produce una pobre aproximación al filtro ideal o teórico, debido, básicamente, a que contiene muchos “*leakage*” o elementos que debieran ser excluidos. Estos autores sostienen que una aproximación al filtro ideal es significativamente mejor usando  $\lambda=10$ , a pesar de que el filtro contiene significativos “*leakage*” así como “*compression*” u omisión de elementos que debieran ser incluidos.

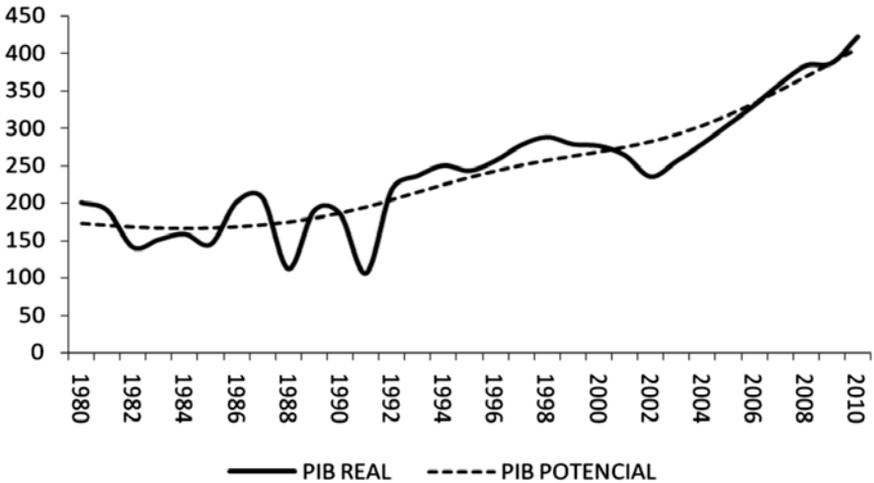
En ese orden, Ravn y Uhlig (2001) complementan los resultados de Baxter y King (1995) al demostrar empíricamente que el parámetro  $\lambda$  propuesto por Hodrick y Prescott para datos anuales y mensuales debe ser ajustado, aproximando las propiedades del filtro trimestral para otras frecuencias, tras lo cual obtienen un  $\lambda$  de 6,25 para series anuales y 129,600 para las mensuales.

La literatura económica sugiere una segunda limitación para esta metodología, proveniente de la dependencia de las primeras y últimas observaciones para los cálculos de las tendencias de esos períodos. En ese sentido, el estudio desarrollado por Baxter y King (1995) encuentra que se producen serias desviaciones del filtro ideal para los tres primeros años. Sin embargo, ocurre una gran mejora a partir del cuarto año. En la práctica, algunos estudios utilizan proyecciones del producto para los períodos posteriores a los últimos datos disponibles. De esta forma, se obtiene una mejor estimación del producto tendencial en estos últimos períodos.

Para obtener el producto potencial de la economía argentina mediante el filtro HP se trabajó con la frecuencia anual a precios constantes para el período 1980–2010. Para dar mayor estabilidad a las estimaciones del final del período se realizó la proyección del producto para el lapso 2011–2013.

En el gráfico que se presenta a continuación se expone la evolución anual del producto efectivo y el producto potencial a precios de 1993<sup>7</sup>.

**Evolución de PIB y el PIB potencial (HP) (1980–2010; en millones de pesos, 1993)**



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Se observa que la tendencia (PBI potencial) corta a la serie en varios momentos, es decir, la brecha del producto, definida como el cociente entre el ciclo –con signo negativo– y la tendencia, es igual a cero en varios períodos.

En los años noventa la brecha del producto (GAP) fluctuó entre –5% y 7% y en los últimos diez años entre –7% y 6%. En efecto, si se interpretara la tendencia HP como una medida del producto potencial, se concluiría que la última ocasión en la que el producto efectivo alcanzó al potencial en el año 2006. Por otro lado, se destaca el efecto de la recesión comenzada en 1998, la cual finalizó con la crisis económica y financiera en 2002. Durante este lapso, la diferencia entre el producto potencial y el efectivo se incrementó permanentemente.

**Estimación del balance fiscal cíclico y estructural**

El balance fiscal (resultado primario) de una economía se puede dividir en dos componentes: el cíclico (BC) y el estructural (BE). Entonces:  $B = B_c + B_e$

<sup>7</sup> Se comprobó que los ciclos obtenidos residualmente fueran procesos con reversión a la media (característica intrínseca a un proceso cíclico), mediante los test usuales de raíz unitaria (Anexo I).

A su vez el balance cíclico se define como la diferencia entre el gasto cíclico (GC) y los ingresos cíclicos (TC),  $B_c = G_c - T_c$

Los componentes cíclicos son justamente la parte de los ingresos y gastos que varían con el ciclo de la economía y a esto se debe su característica de corto plazo. Por su parte, el déficit estructural se define como la diferencia entre el gasto estructural (GE) y los ingresos estructurales (TE). Estos son conceptos de largo plazo porque no dependen del ciclo sino que representan la estructura de gasto e ingresos de la economía.

Dentro de las metodologías tradicionales para el cálculo del déficit estructural y cíclico existen dos ampliamente utilizadas. Una es la de la OCDE y otra la del FMI. Sin embargo en esta investigación se utilizará solo la primera de ellas.

La metodología de la OCDE (Giorno, Richardson, Roseveare y van den Noord, 1995) consiste en calcular el balance estructural y luego, por diferencia, obtener el balance cíclico. Esta metodología utiliza las variables en niveles, salvo la brecha del producto potencial que se expresa en porcentajes.

$$B_e = G_e - T_e = G(1 - \beta_g GAP) - T(1 - \beta_t GAP)$$

donde  $\beta_g$  y  $\beta_t$  son las elasticidades de los gastos e ingresos respecto al PIB. Por lo que el balance cíclico sería

Para realizar los cálculos del déficit estructural y cíclico se utilizaron los datos del resultado primario consolidado publicados por el Ministerio de Economía de la Nación para el período 1980–2010.

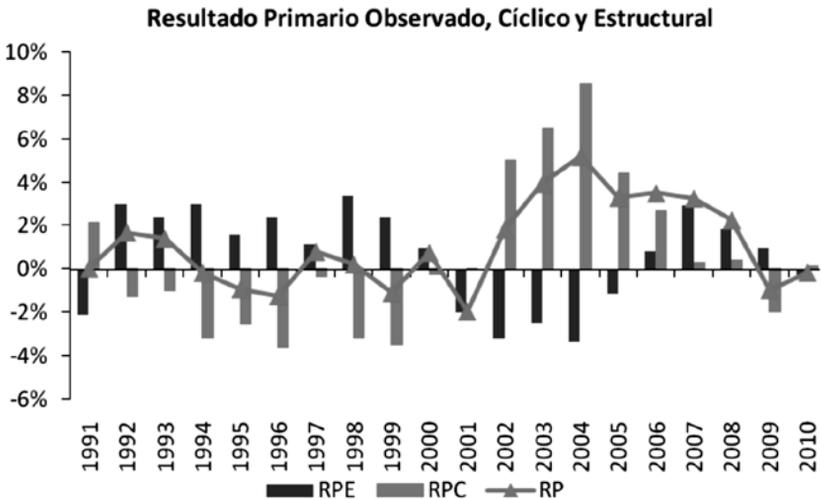
La elasticidad de los ingresos tributarios se estimó mediante un modelo *log-log* a partir del método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) y se obtuvo un resultado de 1,94. Para el gasto se utilizó la misma metodología obteniéndose un valor de 1,55. Vale la pena mencionar que las variables que se utilizaron para la regresión son estacionarias.

Para el cálculo de las elasticidades de la recaudación se utilizaron los datos de la recaudación consolidada neta nominal publicados por la Secretaría de Hacienda, anuales para el período 1980–2010. Para el gasto, como se dijo anteriormente, se estimó directamente la elasticidad para el gasto primario. Vale la pena mencionar que las variables que se utilizaron para las regresiones son estacionarias.

## **Sección V. Análisis del balance fiscal estructural y cíclico en la economía argentina**

En términos generales se observa la importancia del componente cíclico en el balance de las cuentas públicas a lo largo del período de análisis, cuyo

comportamiento superavitario fue relevante a partir del año 2002 y hasta el 2008 año en que comienza el impacto de la crisis financiera internacional en la economía nacional. En contraste, el balance estructural tiene un comportamiento contrapuesto al balance observado (RP), salvo cuando se realizaron medidas de política economía de carácter discrecional como la ampliación de la cobertura previsional en el 2007, la estatización de las AFJP en el 2008 y la implementación de la Asignación Universal por Hijo a fines de 2009. En el gráfico que se presenta a continuación se expone la evolución anual del balance fiscal observado (RP), cíclico (RPC) y estructural (RPE) en porcentaje del PIB.



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

En la década del 90 el análisis es diferente. En 1991 no se observa un déficit cíclico aunque si estructural. Sin embargo, a partir de 1992 se empieza a notar un crecimiento en el superávit estructural alcanzando su máximo en 1998. Para estos años el déficit cíclico amortiguó el crecimiento del observado, pudiéndose observar un déficit total positivo durante la primera parte de la década y en promedio negativo en la segunda.

Con la caída del producto que se produjo como consecuencia de la crisis de 2001, se observa un déficit estructural y cíclico. El déficit estructural no revierte completamente su tendencia, que se mantiene, aunque con una disminución errática, hasta 2005. Se puede mencionar que la causa principal por la que observamos ese cambio de tendencia tan importante a partir de 2002 puede estar explicado en buena medida por el dinamismo de los

recaudación fiscal ligada al comportamiento pro-cíclico de los impuestos la introducción del impuesto a los créditos y débitos, la mayor recaudación provenientes de los impuestos, al comercio exterior y el comportamiento ascendente del gasto público en línea con los ingresos.

Por lo tanto, del análisis anterior se desprende que la contribución al resultado fiscal observado por parte del componente cíclico es relevante e incluso superior al total. El bajo impacto de los estabilizadores fiscales automáticos sobre el ciclo económico ha sido en parte responsable de esta característica. La existencia de poderosos EA limita la amplitud de los ciclos, disminuyendo la contribución del componente cíclico en el resultado fiscal, situación que no se observa en la Argentina.

### **Conclusiones**

En los últimos años la economía argentina ha mostrado un crecimiento de variables macroeconómicas fundamentales: el producto bruto, la inversión, el consumo, las exportaciones. En este marco, la coordinación de la política fiscal (superávit fiscal, desendeudamiento, políticas de ingresos para la inclusión social e inversión pública en sectores estratégicos) permitió el progreso del balance público, que en promedio durante los últimos cuatro años arrojó un resultado primario cercano al 2% del PIB.

El actual escenario económico y político del país supone la oportunidad de instalar en la agenda de debate la necesidad de avanzar en el diseño e implementación de políticas claves para encausar un proceso de desarrollo económico de largo plazo. Para ello, no alcanza solo con avanzar en la coordinación de los instrumentos de política (monetaria, cambiaria, comercial, fiscal, de ingresos, entre otras) con el objeto de garantizar la estabilidad de las variables fundamentales de la macroeconomía, la acumulación de capital reproductivo y desalentar la especulación. Es necesario continuar revirtiendo las consecuencias económicas y sociales de décadas de política que fomentaron el deterioro de las condiciones de vida de los trabajadores, la marginalización de los segmentos más pobres de la sociedad, la concentración de la riqueza y la desindustrialización.

En este sentido, la política fiscal cumple un rol estratégico, pero debe garantizar respuestas a una serie de cuestiones prioritarias, a los fines de apuntalar el proceso de transformación que la economía argentina requiere para ingresar en un sendero de desarrollo sostenido. El análisis de los principales estabilizadores automáticos fiscales ha demostrado que los mismos son

pequeños en relación con el tamaño de la economía, así como también en relación con los observados a nivel global (en especial con las economías desarrolladas). Este es uno de los motivos por los cuales la moderación de los ciclos económicos ha exhibido un sesgo discrecional en la historia fiscal reciente argentina.

Teniendo esto en consideración, los ejes de la política fiscal deben orientarse en eliminar, de manera paulatina, el sesgo que históricamente ha tenido la calidad de la política fiscal en momentos de auges. Para ello, es a menester continuar forjando la construcción de un sistema tributario más progresivo, en complemento con una estructura de gasto público capaz de garantizar la sostenibilidad de las cuentas fiscales y una mayor eficiencia en la distribución del ingreso.

En materia de recursos públicos, es necesario fortalecer la imposición sobre las rentas personales y los patrimonios y, por el contrario, atenuar la carga sobre los consumos de carácter masivo. Sumado a este proceso, cobra relevancia como estrategia de corto plazo el uso de los tratamientos impositivos clasificados como gastos tributarios –entendidos como la recaudación que el fisco deja de percibir en virtud de la aplicación de concesiones o regímenes impositivos especiales– con el objetivo estimular la inversión y el consumo en determinados sectores, actividades, regiones y agentes de la economía.

Al mismo tiempo, debe seguir robusteciéndose la calidad del gasto público especialmente en educación, salud, justicia, ciencia y tecnología, en complemento con mayores erogaciones en servicios económicos e inversión pública y una mayor eficiencia y selectividad en la política de subsidios.

En definitiva, resulta clave la coordinación del crecimiento de los recursos y los gastos con el objeto continuar el proceso de fortalecer al Estado y dotarlo de instrumentos idóneos para su accionar eficiente. La revalorización del conjunto de bienes públicos que el Estado debe proveer plantea demandas especialmente exigentes al sistema fiscal, tanto como consecuencia del mayor caudal de ingresos necesarios como de los cambios en la estructura de la imposición que deberían encararse, en un horizonte de mediano y largo plazo, como de los específicos desafíos que supone para la gestión presupuestaria y la administración pública (en todos los niveles de gobierno).

### Anexo I

Null Hypothesis: PIBC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.869553	0.0004
Test critical values: 1% level	-3.646342	
5% level	-2.954021	
10% level	-2.615817	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(PIBC)  
Method: Least Squares  
Date: 07/13/11 Time: 23:55  
Sample (adjusted): 1981 2013  
Included observations: 33 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIBC(-1)	-0.850681	0.174694	-4.869553	0.0000
C	-0.887266	4.898672	-0.181124	0.8574
R-squared	0.433402	Mean dependent var		-1.004909
Adjusted R-squared	0.415125	S.D. dependent var		36.79582
S.E. of regression	28.14039	Akaike info criterion		9.570980
Sum squared resid	24548.32	Schwarz criterion		9.661678
Log likelihood	-155.9212	F-statistic		23.71255
Durbin-Watson stat	1.986608	Prob(F-statistic)		0.000031

### Bibliografía

Barrell, R. & Sefton, J. (1995, February). Output Gaps. Some Evidence from the UK, France and Germany. *National Institute Economic Review*, 151, 65–73, London: NIESR.

Baunsgaard, T. & Symansky, S. (2009). *Automatic Fiscal Stabilizers*. Washington: IMF Staff Position Note.

Boscá, J.; Doménech, R. & Taguas, D. (1998). La política fiscal en la Unión Económica y Monetaria. *Ponencia en el XI Simposio de Moneda y Crédito*, Madrid.

Buti, M.; Franco, D. & Ongena, H. (1998). Fiscal Discipline and Flexibility in EMU: The implementation of The Stability and Growth Pact. *Oxford Review of Economic Policy*, 14(3), 81–97.

CEPAL (1998). *El Pacto Fiscal. Fortalezas, debilidades, desafíos*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Naciones Unidas.

Clement, M.O. (1959). The Concept of Automatic Stabilizers. *Southern Economic Journal*, 25(3).

Conway, P. & Hunt, B. (1997). Estimating Potential Output: a semi-structural approach. *Reserve Bank of New Zealand Working Paper*, G97/9.

Chand, S.K. (1992). Fiscal impulses and their fiscal impact. *IMF Working Paper*, 92(38).

Doménech, R.; Gómez, V. & Taguas, D. (1997). *Filtering Methods Revisited*. Documento de trabajo del Ministerio de Hacienda de España, D-97005.

European Commission (1995, November). Technical Note: the Commission Services' Method for the Cyclical Adjustment of Government Budget Balances. *European Economy*, 60.

Folette, G. and Cohen, D. (2000). The Automatic Fiscal Stabilizers: Quietly Doing Their Thing. *Economic Policy Review*. Federal Reserve Bank of New York.

Giorno, C., Suyker, W. (1997). Les estimations de l'écart de production de L'OCDE. *Economie Internationale*, 69, 109-134.

Giorno, C.; Richardson, P.; Roseveare, D. & van den Noord, P. (1995). Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances. *OECD Economics Department Working Paper*, 152, OCDE.

Hodrick, R. & Prescott, E. (1980, 1997). Post-War U.S. Business Cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1).

Leibfritz, W.; Roseveare, D. & van den Noord, P. (1994). Fiscal Policy, Government Debt and Economic Performance. *Economic Department Working Papers*, 144.

Lucas, Robert & Stokey, Nancy (1987). Money and Interest in a Cash-in Advance Economy. *Econometrica*, 55(3).

OCDE (1999). *The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers*. OCDE Economic Outlook.

Weise, C.L. (1996). Severity of Economic Fluctuations under a Balanced Budget Amendment. *Contemporary Economic Policy*, 14, Long Beach, California.

Panigo, D.; Agis, E. y Cañete (2010). *El impacto de la asignación universal por hijo en la Argentina*. Buenos Aires: CENDA.

Pedersen, M. (1998). *The Hodrick–Prescott Filter*. Working Paper, Institute of Economics, University of Copenhagen.