



## Análisis del estudio “Cuando la recuperación económica es valorada: un caso a favor de una política fiscal expansiva en economías abiertas”<sup>1</sup>

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico FEN-UAH.



En este estudio exploramos una cuestión clásica de las finanzas internacionales: ¿por qué, en situaciones de crisis económica grave, los gobiernos de economías abiertas como Chile, Colombia o Nueva Zelanda deberían optar por aumentar el gasto a pesar de tener un sistema de tipo de cambio flexible? El modelo tradicional *Mundell-Fleming* lo desaconseja: un aumento del gasto público se ve contrarrestado por los efectos negativos de una apreciación de la moneda local sobre las exportaciones netas tras un aumento del tipo de interés. En cambio, con un tipo de cambio flexible, la política monetaria debería ser la herramienta adecuada para estabilizar el ciclo económico en las economías abiertas.

Más concretamente, la contribución del estudio es mostrar cuantitativamente en un grupo de economías abiertas algunas condi-

ciones aparentemente inconexas que conjuntamente provocan que un aumento del gasto fiscal, adecuadamente financiado a futuro, utilizado para hacer frente a shocks externos infrecuentes pero severos no sólo produzca una recuperación genuina de la economía, sino que además sea superior a la política monetaria en términos de bienestar. Las condiciones que exploramos son las siguientes: en primer lugar, si el aumento del gasto fiscal se reutiliza como subsidios para estimular el gasto privado y, en segundo lugar, si la recuperación económica producida por la política fiscal es valorada por los hogares y, por tanto, incluida en sus preferencias.

En términos generales, el mecanismo macroeconómico y el impacto sobre el bienestar que subyacen a estas condiciones son sencillos y pueden resumirse sucintamente.

(1) Los detalles del estudio y sus autores, incluida las referencias respectivas se encuentran en: <https://fen.uahurtado.cl/wp-content/uploads/2023/05/ILADES-UAH-Working-Paper-No-343.pdf>


En primer lugar, en vez de suponer que el aumento del gasto público es completamente inútil, cabe suponer que un porcentaje puede transferirse en forma de distintos tipos de subvenciones a los hogares y a los inversores. De modo que estos subsidios diferenciados compensan parcialmente el aumento del tipo de interés en precios relativos (efecto desplazamiento o *crowding-out*) que estos agentes consideran al tomar sus decisiones intertemporales y directamente sobre el gasto de los hogares con restricciones financieras.

En segundo lugar, la expansión de la economía podría producir un costo en el bienestar: el incremento del trabajo por la recuperación puede reducir el bienestar de los hogares optimizadores (en economía se dice que son aquellos hogares que tienen acceso al mercado financiero y no están restringido sólo a sus ingresos labores para enfrentar sus gastos) porque, estos hogares pueden suavizar su consumo pidiendo créditos en el mercado financiero en vez de trabajar más. Por el contrario, si consideramos que las preferencias de ambas familias incorporan la valoración de la recuperación dicho costo de bienestar se atenúa.

¿Por qué? El estudio hace en este punto un aporte crucial: el supuesto de egoísmo, pieza central en la literatura económica más ortodoxa, no necesariamente se cumple en una crisis. Autores que analizan una rama particular de la economía, la conductual (mezcla entre psicología, antropología, sociología y economía) y señalan que, en el caso de riesgo agregado y mercados financieros incompletos, es factible suponer que las preferencias sociales no se comportan como si fueran puramente egoístas. En una economía en la que los agentes pueden estar totalmente asegurados, la preocupación por los demás agentes se deja en manos de los seguros, y las preferencias egoístas serían adecuadas. Sin embargo, en ausencia de dicho seguro, aparecen conceptos como la reciprocidad y la aversión a la inequidad.

A pesar de la racionalidad de incluir este componente social en las preferencias, la

cuestión sigue siendo hasta qué punto este nuevo supuesto es realista y, en caso afirmativo, sus implicaciones políticas. En caso de crisis, existen pruebas circunstanciales de que la población ha demandado repetidamente una política gubernamental más activa para recuperar el pleno empleo, y los gobiernos se esfuerzan por satisfacer estas demandas, como en el caso de la COVID o la crisis financiera internacional de 2008. Así, las preferencias con un componente social podrían ser consistentes con esta evidencia informal en relación con las preferencias puramente egoístas.

 *Una política fiscal expansiva aplicada de forma precisa resultaría ser una respuesta más valorada por la población para hacer frente a una perturbación de origen externo”*

Este último punto es controvertido, ya que existe abundante literatura en el grupo más ortodoxo de economistas que indica que las acciones colectivas se producen si y solo si los individuos reciben algún beneficio. Sin embargo, más recientemente, existe evidencia desde la neuroeconomía, una nueva rama de la economía, que apoyaría este componente social, ya que se ha encontrado que la racionalidad económica está moderada por la racionalidad social, es decir, por la valoración de pertenecer a un grupo, tener redes y evitar el ostracismo. Elementos que pueden ser preservados por una verdadera recuperación económica a través de políticas, ya que existen una serie de distorsiones y externalidades que limitan y dificultan la cooperación en circunstancias de crisis.

El estudio encuentra que las condiciones analizadas (segundo párrafo se indica cuáles son) operan en tándem para producir una auténtica recuperación de la economía, es decir, ninguna de ellas basta por sí sola para lograrla. En la medida en que las subvenciones ayudan a mantener la inversión privada y el consumo de los hogares restringidos, la valoración de la recuperación del consumo de

los hogares optimizadores impulsa este gasto y viceversa. Se muestra numéricamente para distintos casos que es este mecanismo conjunto el que asegura una recuperación rápida de la economía.

Encontramos que el aumento simultáneo del bienestar en ambos tipos de hogares que se consigue con la política fiscal tiene dos características: (i) no puede obtenerse con una política monetaria expansiva o una regla de Taylor estándar porque ambas tienden a beneficiar sólo a los hogares optimizadores, y (ii) el aumento del bienestar es similar al

que se obtendría en un caso hipotético sin ningún tipo de imperfecciones (conocido técnicamente como el equilibrio restringido de Pareto).

Así, concluimos que una política fiscal expansiva aplicada de forma precisa resultaría ser una respuesta más valorada por la población para hacer frente a una perturbación de origen externo y volver así rápidamente al pleno empleo más que usar simples reglas que garanticen el cumplimiento de objetivos limitados como la inflación o el control de la deuda, aunque éstos sigan siendo necesarios para garantizar la estabilidad a medio y largo plazo.

Por último, en cuanto a aspectos metodológicos, los resultados provienen de un modelo cuantitativo estimados econométricamente para varios países: Australia, Canadá, Chile, Colombia, México y Nueva Zelanda. Se introducen una amplia gama de estructuras disponibles que se han desarrollado en la literatura en los últimos años para comprender la dinámica de las economías abiertas y ser lo más precisos posible en la medición de los efectos sobre el bienestar. **OE**