



Universidad Autónoma de Madrid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Departamento de Economía y Hacienda Pública

TESIS DOCTORAL

**EL PAPEL DE LA POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES
DESARROLLADOS EN LA ÉPOCA
DE LA GLOBALIZACIÓN: TEORÍA Y PRÁCTICA**

Autor: Juan Antonio Cerón Cruz

Director: Prof. Dr. Maximino Carpio García

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	1
--------------------	---

CAPITULO I

LOS RETOS DE LA GLOBALIZACIÓN PARA LA POLÍTICA

FISCAL	8
--------------	---

I.1 Movilidad de las bases fiscales	9
---	---

I.2 Distribución de los beneficios de la globalización	19
--	----

I.3 Mercados de capitales mayores y más integrados	28
--	----

I.4 Desequilibrios macroeconómicos globales	32
---	----

I.5 Desbordamiento de las políticas fiscales a otros países	38
---	----

I.6 Volatilidad y sincronización de los ciclos económicos	42
---	----

I.7 Las alternativas fiscales: teoría y práctica	48
--	----

I.7.1 La teoría: eficiencia frente a compensación	49
---	----

I.7.2 La práctica: evolución de los ingresos y gastos públicos	55
---	----

Recuadro I.1 Movilidad del capital y tipos de cambio	64
--	----

CAPÍTULO II

LA POLÍTICA FISCAL EN LA TEORÍA MACROECONÓMICA	67
--	----

II.1 El marco conceptual	68
--------------------------------	----

II.1.1 El modelo keynesiano: el papel estabilizador de la política fiscal	69
--	----

II.1.2 La escuela neoclásica: la futilidad de la política fiscal	72
---	----

II.1.3 La escuela neokeynesiana: la rehabilitación	74
--	----

II.1.4	La nueva síntesis neoclásica: ¿lo mejor de ambos mundos?.....	76
II.2	Los elementos de la controversia	76
II.2.1	Función de Consumo	77
II.2.2	Equivalencia ricardiana	80
II.2.3	Crowding-out	87
II.2.4	Expectativas	92
II.2.5	Rigidez de precios y salarios	95
II.2.6	Multiplicadores fiscales negativos	97
II.3	Los modelos teóricos: un resumen	101

CAPÍTULO III

	LA MEDIDA DEL IMPACTO DE LA POLÍTICA FISCAL: LOS MULTIPLICADORES	103
III.1	Consideraciones previas: apriorismos, variables y multiplicadores.....	104
III.1.1	Definición y tipos de multiplicadores	105
III.1.2	Identificación de la variable fiscal de estudio	107
III.1.3	Comportamiento del consumo privado	110
III.2	Técnicas para el cálculo de los multiplicadores	112
III.2.1	Macromodelos de equilibrio general	112
III.2.2	Vectores autorregresivos.....	115
III.2.3	Regresión de una función lineal	118
III.3	Resultados: una revisión de la literatura	120
III.3.1	Resumen de resultados	121

III.3.2	La respuesta de la política monetaria	127
III.3.3	El comportamiento del gasto privado	129
III.3.3.1	Consumo privado	130
III.3.3.2	Inversión privada	131
III.3.4	El comportamiento del componente exterior de la demanda agregada	132
III.3.5	El instrumento fiscal utilizado: gastos – impuestos	134
III.3.6	La posición en el ciclo económico.....	137
III.3.7	Rigidez de precios y salarios	138
III.3.8	Intervención temporal o permanente	139
III.3.9	Los multiplicadores en EE.UU y Europa	141
III.4	¿Se ha modificado el tamaño de los multiplicadores en la globalización?.....	144
III.5	Uso de los modelos por los organismos oficiales	148
III.6	A modo de resumen	150

CAPITULO IV

	LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA FISCAL A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA	155
IV.1	Metodología	156
IV.1.1	Definición y medida de recesión y expansión económica	156
IV.1.2	Definición y medida de la actividad fiscal discrecional..	159
IV.1.3	Otras variables	164

IV.1.4	Alcance temporal y espacial	165
IV.1.5	Fuentes de datos	167
Recuadro IV.1.1	Estimaciones del PIB potencial y del output-gap	168
Recuadro IV.1.2	Las elasticidades fiscales	170
Recuadro IV.1.3	El balance estructural primario y el balance subyacente	177
IV.2	La reacción de la política fiscal al ciclo económico	182
IV.2.1	Formulación de hipótesis	184
IV.2.2	Evolución global de las magnitudes fiscales y resumen de datos	185
IV.2.3	La ciclicidad de la política fiscal	196
IV.2.3.1	El marco teórico	196
IV.2.3.2	Los condicionantes de la práctica política.....	197
IV.2.3.3	Los estudios empíricos	199
IV.2.3.4	Nuestros resultados	200
IV.2.4	Frecuencia de uso de la política fiscal discrecional frente a los estabilizadores automáticos y la política monetaria	209
IV.2.5	¿Cuál ha sido el tamaño de la respuesta fiscal?	212
IV.2.6	¿Impuestos o gastos?	214
IV.2.7	Respuesta fiscal no lineal o la importancia de la situación fiscal previa	220
IV.2.8	El contexto monetario	228
IV.2.9	La volatilidad de la política fiscal	232
IV.2.10	¿Output-gap o PIB?	234
IV.2.11	Política fiscal en tiempo real	238
Anexo IV.2.1	Expansiones y recesiones económicas	242

Anexo IV.2.2 Episodios de política fiscal discrecional activa	244
---	-----

CAPITULO V

PERSPECTIVAS DE LA POLÍTICA FISCAL	246
V.1 Cooperación internacional: ¿siempre conveniente?	247
V.1.1 Los parámetros de la cooperación fiscal	248
V.1.2 Precedentes históricos	253
V.1.3 ¿Por qué la cooperación internacional fiscal es tan escasa?.....	255
V.2 Instituciones: órganos, reglas y leyes	256
V.2.1 Órgano fiscal independiente	257
V.2.2 Reglas fiscales	258
V.2.3 Leyes para garantizar el futuro de las finanzas públicas	262
V.3 Sostenibilidad de las finanzas públicas: la deuda sostenible y el margen fiscal	262
V.3.1 El nivel de deuda sostenible	263
V.3.2 El margen fiscal	265
V.4 Estabilizadores automáticos: ¿más de lo mismo o nuevas propuestas?.....	266
V.5 Utilización de los instrumentos: algunas ideas	268
V.6 Los desequilibrios globales: reequilibrios internos y externos	270
V.7 Información, datos y variables	273
V.8 La Academia: Los elementos del debate teórico	276

CAPITULO VI

RESUMEN Y CONCLUSIONES 282

BIBLIOGRAFÍA 306

ÍNDICE DE CUADROS

Introducción

1	Crecimiento del PIB per cápita	3
---	--------------------------------------	---

Capítulo I

I.1	Ingresos impositivos en la OCDE	57
I.2	Compensación, eficiencia y relación entre globalización y el estado del bienestar	60

Capítulo III

III.1	Estimaciones de los multiplicadores fiscales	122
III.2	Rigidez de precios y multiplicadores	139
III.3	Multiplicadores en EE.UU., R. Unido y la RFA	142
III.4	Multiplicadores de la inversión con política monetaria acomodaticia	143

Capítulo IV

IV.1.1	Distintas estimaciones del output-gap	169
IV.1.2	Elasticidades de los ingresos y gastos públicos al ouput-gap en la OCDE	172
IV.1.3	Sensibilidades de ingresos, gastos primarios y saldo presupuestario al output-gap	175
IV.2.1	Promedio simple de los ouput-gaps de los países de la OCDE	187
IV.2.2	Ciclo económico y política fiscal: 1970:2008	194
IV.2.3	Política fiscal discrecional en relación con el ciclo económico ..	202
IV.2.4	Volatilidad de la brecha de producción 1970-2008	207

IV.2.5	Utilización de ingresos y gastos estructurales	215
IV.2.6	Políticas cíclicamente contradictorias.....	219
IV.2.7	Marco fiscal: nivel de deuda pública y política fiscal discrecional.....	221
IV.2.8	Marco fiscal: déficit primario y política fiscal discrecional	223
IV.2.9	Marco fiscal: tamaño del Gobierno y política fiscal discrecional.....	226
IV.2.10	Marco monetario	233

Capítulo V

V.1	Propiedades de las reglas fiscales	260
-----	--	-----

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Capítulo I

I.1	Mayores receptores de capital extranjero	12
I.2	Índice de integración financiera	13
I.3	Flujos globales de capital	14
I.4	PIB y comercio mundial	17
I.5	Índice de Gini para la renta por grupos de países	23
I.6	Evolución de la distribución de la renta por quintiles	23
I.7	Balanzas por cuenta corriente: porcentaje del PIB mundial	34
I.8	Posición exterior neta de EE.UU. (% del PIB mundial)	34
I.9	Ingresos y gastos públicos en la OCDE (% del PIB)	56
I.10	Tipos de cambio: la trinidad imposible	65

Capítulo III

III.1	Variable fiscal de trabajo y valor del multiplicador	110
III.2	Apertura exterior y tamaño de los multiplicadores	134
III.3	Impacto sobre el PIB de un aumento permanente del gasto público	151
III.4	Escenarios para la senda del PIB	152

Capítulo IV

IV.1.1	Balance primario ajustado de ciclo y Balance subyacente: OCDE	180
IV.2.1	Magnitudes fiscales y ciclo económico en la OCDE	186
IV.2.2	Magnitudes fiscales y ciclo económico en la UEM	186
IV.2.3	OCDE: número de países en recesión y expansión	188
IV.2.4	Situación macroeconómica y política fiscal	195

IV.2.5	Ciclicidad en la OCDE y la UEM-11 de la política fiscal discrecional	204
IV.2.6	Frecuencia de uso anticíclico de los instrumentos de política económica	211
IV.2.7	Tamaño promedio de la respuesta fiscal	213
IV.2.8	Respuesta activa de ingresos y gastos ajustados de ciclo	218
IV.2.9	Volatilidad de la política fiscal	233
IV.2.10	Volatilidad del output-gap	234
IV.2.11	Sensibilidad de la política fiscal discrecional al output-gap frente al PIB	237

INTRODUCCIÓN

Cualquiera que sea la definición que utilicemos para referirnos al término globalización, el hecho cierto es la profundización en la integración comercial y financiera de los países a lo largo de las últimas décadas, especialmente en lo relacionado con los flujos de capitales. La incorporación de nuevos países a los mercados globales (los denominados países emergentes) y la eliminación de barreras al libre movimiento de capitales son factores determinantes en semejante desarrollo. Durante el periodo 1970-2004, la ratio de integración financiera para el agregado de países industrializados (medida como la suma de activos y pasivos exteriores como proporción del PIB) se ha multiplicado por 7, desde el 45% hasta más del 300% (Lane y Milesi-Ferreti, 2006, p. 15). Por su parte, el comercio mundial de bienes y servicios ha crecido el doble de lo que lo ha hecho la producción mundial durante este periodo (ver más adelante gráfico I.4).

La apertura de los mercados de bienes, servicios y capitales puede contribuir, al menos potencialmente, a una mejora en la asignación de recursos y en la eficiencia económica, así como a un mayor crecimiento a largo plazo. Paradójicamente, no hay evidencia de que los principales beneficiarios de la globalización coincidan con las economías más abiertas. Y como no está garantizado a priori que sus beneficios tengan alcance universal, puede provocar también resultados perniciosos sobre la distribución de la renta, la seguridad económica de los ciudadanos, las prestaciones asociadas en los países más desarrollados al estado del bienestar e, incluso, el crecimiento a largo plazo. Además, la integración de los mercados ha venido acompañada de frecuentes crisis financieras y desequilibrios globales. En lo sociopolítico, continúa siendo impopular entre amplios sectores sociales, especialmente en los países supuestamente más proclives a la globalización, los países ricos (Rodrik, 2007a, p. 3).

Las consecuencias macroeconómicas y fiscales son innegables. Este panorama de claroscuros supone un cambio del marco de referencia en el que se desarrolla actualmente la política fiscal, sustancialmente distinto al que se enfrentaba en las décadas inmediatamente posteriores a la II Guerra Mundial. La movilidad de las bases

fiscales, la distribución de los beneficios de la globalización, el tamaño de los mercados de capitales, el incremento de los desequilibrios macroeconómicos globales, el impacto de las decisiones fiscales sobre las economías de otros países o la evolución de los ciclos económicos son una parte de ese cambio en el entorno. Está en cuestión la capacidad de los Gobiernos para influir en la demanda agregada mediante la política fiscal.

¿Cómo puede incidir la política fiscal en la macroeconomía? En varias direcciones: puede afectar a la demanda agregada, a la distribución de la riqueza y a la capacidad productiva de la economía. Especialmente a corto plazo, cambios en los impuestos y los gastos públicos incidirán en la demanda de bienes y servicios, tanto en su volumen como en su composición.

Respecto de su capacidad para estabilizar el ciclo económico, la teoría macroeconómica ha presentado tradicionalmente dos visiones. Una de ellas, vinculada a la economía clásica y neoclásica, considera que la política fiscal tiene poca incidencia en la actividad económica a corto plazo, porque la economía dispone de mecanismos internos para regresar a una senda de crecimiento con pleno empleo frente a cualquier perturbación. Por el contrario, puede llegar incluso a ser contraproducente debido a los problemas de aplicación que presenta. La otra opción, que se concreta en el modelo keynesiano, piensa que existen numerosos e importantes fallos en el funcionamiento de los mercados que dificultan el regreso al equilibrio, y la política macroeconómica, tanto la monetaria como la fiscal, pueden contribuir a estabilizar la demanda agregada y la actividad económica.

La historia del desempeño de la política fiscal muestra una evolución cuanto menos llamativa. Durante las décadas inmediatamente posteriores a la Segunda Guerra Mundial la política fiscal fue considerada, tanto en los ámbitos académicos como en los políticos, como la principal y en ocasiones incluso única herramienta de política económica. Posteriormente, durante las décadas de los setenta y ochenta, tanto la política fiscal como la política monetaria fueron utilizadas para incidir sobre la situación macroeconómica, actuando en pie de igualdad. A partir de la década de los noventa, la política monetaria pasó a ser el instrumento central de la política económica, con la política fiscal jugando un papel muy limitado. Esta pérdida de influencia, que se

manifiesta tanto en la literatura como en la práctica política, es contemporánea con el auge del fenómeno conocido como globalización.

Sin embargo, ocurre que la etapa de mayor crecimiento económico en los dos últimos siglos ha coincidido con la época de mayor activismo y prestigio de la política fiscal, como pone suficientemente de manifiesto el cuadro 1, tomado de Maddison. El denominado “Estado del bienestar”, implantado paulatinamente en los países occidentales tras la II Guerra Mundial, se orientaba especialmente, mediante el gasto público, hacia aquellos sectores y ciudadanos afectados de manera más adversa por los riesgos inherentes a los mercados. En la parte de los ingresos, la progresividad del sistema impositivo era la condición necesaria para la redistribución de la riqueza, amortiguando así la oposición popular a los mercados libres (Garret, 1998, p. 797).

Cuadro 1
Crecimiento del PIB per cápita (tasa de crecimiento medio anual compuesto)

Región	1820- 1870	1870- 1913	1913- 1950	1950- 1973	1973- 2001
Europa occidental	0,98	1,33	0,76	4,05	1,88
Países de tradición occidental (*)	1,41	1,81	1,56	2,45	1,84
Japón	0,19	1,48	0,88	8,06	2,14
Occidente	1,06	1,57	1,17	3,72	1,95
Europa del este y antigua URSS	0,63	1,18	1,40	3,49	-0,05
Latinoamérica	-0,03	1,82	1,43	2,58	0,91
Asia (menos Japón)	-0,10	0,42	-0,10	2,91	3,55
África	0,35	0,57	0,92	2,00	0,19
Resto del mundo	0,06	0,82	0,65	2,83	1,75
Mundo	0,54	1,30	0,88	2,92	1,41

(*) EE.UU., Canadá, Australia y Nueva Zelanda

Fuente: Maddison, 2004, cuadro 2.

¿Cómo se explica esta tasa de crecimiento tan acelerada? Que exista una relación causa-efecto desde la política fiscal hacia el crecimiento económico está por ver, pero estos

datos invitan, al menos, a la reflexión. La verdad es que durante esos años imperaba, especialmente en los denominados países occidentales, el llamado modelo keynesiano, uno de cuyos pilares consiste precisamente en la intervención del Estado en la economía. Era responsabilidad del Gobierno que el nivel de inversión se mantuviera en un nivel adecuado, que no hubiera depresiones, y que no hubiera niveles altos de desempleo (Tortella, 2000, p. 270).

¿De qué manera y por qué se ha producido este tránsito?, y ¿qué futuro se vislumbra para la política fiscal?, ¿sigue siendo necesaria en la época de la globalización?. Lo que pretendemos precisamente en este trabajo es analizar el desempeño de la política fiscal en las pasadas décadas: cómo se ha comportado frente a la marcha de la economía, qué impacto ha tenido sobre la misma y cuáles son sus perspectivas actuales.

Para tratar de responder a las anteriores preguntas, hemos estructurado este trabajo en seis capítulos, con el siguiente desarrollo.

El capítulo I cumple dos propósitos. En primer lugar, hemos identificado y analizado aquellos aspectos del proceso de desarrollo e integración económica de las últimas décadas con mayor incidencia sobre la actividad de la política fiscal. En concreto, se han estudiado estos puntos: la movilidad de las bases fiscales y su incidencia sobre la capacidad recaudatoria de los Estados; la distribución de los beneficios de la globalización y sus efectos sobre la equidad; los mercados globales de capitales y su importancia para la financiación de los Gobiernos pero también para los demás agentes económicos; los desequilibrios económicos globales y su relación con la política fiscal; el desbordamiento de las actuaciones fiscales hacia otros países (el efecto spillover) y su evaluación en un contexto de integración de mercados; finalmente, la evolución de los ciclos económicos como condicionante y justificante de la política fiscal. La mayoría de estos elementos no son privativos de la globalización, ya se encontraban en la realidad económica, pero en las pasadas décadas han ejercido un fuerte impacto sobre la política fiscal.

El anterior análisis nos permite acotar el campo donde se desenvuelve la política fiscal en nuestros días. A partir de aquí hemos abordado el segundo de los objetivos del primer capítulo, consistente en revisar cuál ha sido la respuesta fiscal a estos cambios en

el entorno, desde un doble punto de vista; desde una perspectiva teórica, mostraremos dos aproximaciones alternativas, la llamada teoría de la eficiencia, por la que los mercados imponen su disciplina a los Estados de manera que los objetivos de carácter social pierden protagonismo, y la teoría de la compensación, que postula una mayor actividad social pública con el fin de compensar a los más perjudicados por la globalización. Desde una perspectiva práctica, veremos cuál ha sido la respuesta de los Estados a esta situación en términos de cuentas nacionales, mediante un análisis de la evolución de los ingresos y gastos públicos a lo largo de este periodo.

Hemos revisado a continuación la teoría macroeconómica de la política fiscal, particularmente la desarrollada en los últimos tiempos (capítulo II). A este fin, presentamos en su primera parte los perfiles de los dos paradigmas teóricos establecidos en la literatura, el modelo clásico/neoclásico y el modelo keynesiano. En la segunda parte hemos incidido especialmente sobre aquellos elementos teóricos donde las discrepancias son más importantes y tienen mayor repercusión para la política fiscal. En concreto, hemos estudiado: la función de consumo, la equivalencia ricardiana, el efecto expulsión, el papel de las expectativas, la rigidez de precios y salarios y, finalmente, la posible justificación de los multiplicadores fiscales negativos.

Los dos capítulos siguientes constituyen la parte empírica de nuestro trabajo. En el capítulo III analizamos el impacto de la política fiscal sobre la economía, para lo que realizamos un recorrido por la literatura reciente que ha cuantificado o estimado los efectos sobre la producción nacional de las intervenciones fiscales, es decir, los multiplicadores fiscales. Abordaremos esta evaluación desde un doble enfoque; por un lado, agrupamos los multiplicadores a partir de la técnica utilizada, distinguiendo entre las tres aproximaciones más extendidas: vectores autorregresivos, macromodelos econométricos y regresiones lineales. Por otro, y como la efectividad de la política fiscal no es lineal, hemos discriminado en función de ciertas variables que pueden condicionar los valores finales de los multiplicadores. Nos referimos a los siguientes elementos: la respuesta de la política monetaria, la reacción del gasto privado y de la demanda externa, la utilización de los impuestos o los gastos como herramienta para gestionar la demanda; la posición en el ciclo económico; la rigidez asumida de precios y salarios; el carácter temporal o permanente de la intervención fiscal y las características del país. Incorporamos por último en este capítulo un análisis de la evolución en el tiempo de los

multiplicadores, para tratar de establecer alguna relación entre globalización y tamaño de los multiplicadores, y mostramos también las características de los modelos econométricos utilizados por los Gobiernos y principales organismos internacionales.

En el capítulo IV desarrollamos nuestra principal contribución empírica de este trabajo. Consiste en investigar cuál ha sido la actividad fiscal discrecional en los países desarrollados durante las últimas décadas. Es decir, si en el capítulo III el objeto de estudio es la respuesta de la economía a las actuaciones fiscales, en éste es el contrario: cómo responde la política fiscal a la evolución de la economía. Con este propósito, hemos recopilado información macroeconómica y fiscal para un conjunto de 24 países pertenecientes a la OCDE durante el periodo 1970-1008. La base de datos así construida (736 casos) nos permite analizar varias dimensiones del desempeño fiscal: el comportamiento cíclico, cuál es el tamaño de esta respuesta, cómo se compara con las demás herramientas de política económica, cómo han sido utilizados los impuestos y los gastos o cuál es la influencia tanto de la situación fiscal de partida como del contexto monetario. También nos hemos aproximado a la observación de la coordinación real de las políticas fiscales, hemos planteado los problemas asociados con la revisión de los datos macroeconómicos y fiscales sobre los que se adoptan las decisiones de política económica, y hemos señalado alguna posible alternativa al respecto.

Debido a la ausencia de consenso sobre la justificación teórica de la política fiscal y su efectividad práctica, hemos dedicado el capítulo V a apuntar algunos elementos que, en nuestra opinión, deben servir para acotar el debate en torno a los pros y contras de la política fiscal en el futuro inmediato. Lo hemos hecho desde una perspectiva amplia, incluyendo aspectos de cooperación internacional, institucionales, de sostenibilidad de las finanzas públicas, de vinculación con los demás objetivos macroeconómicos, o de mejora en la información disponible, para terminar proponiendo algunas líneas de investigación que convendría explotara la ciencia económica habida cuenta de su relativa capacidad actual para explicar adecuadamente la interrelación entre las variables macroeconómicas y la política fiscal.

Por último, dedicamos el sexto y último capítulo a la realización de un breve resumen y a la exposición de nuestras conclusiones.

¿Qué aporta de nuevo nuestro trabajo a la abundante literatura existente? Primero, frente al enfoque común que analiza la actividad fiscal discrecional exclusivamente como respuesta a las oscilaciones económicas, y dado que está comprobado que la política fiscal se mueve también por motivos no estrictamente cíclicos, este trabajo amplía la cobertura, incluyendo la actividad fiscal que ocurre en situaciones más o menos planas de la economía y que, a priori, no justificarían su intervención para la gestión de la demanda, lo cual nos permite enriquecer la caracterización de la política fiscal. Segundo, mientras que la mayoría de los trabajos existentes que analizan la respuesta fiscal se limitan a explicar su comportamiento con respecto al ciclo, nosotros adoptamos una visión más amplia e integradora de los condicionantes y las variables de contexto que influyen en la respuesta de la política fiscal. Finalmente, la revisión que hemos efectuado de la literatura existente sobre la medición de los multiplicadores fiscales conjuga una doble perspectiva, la técnica utilizada y el contexto monetario, fiscal y macroeconómico en que se produce la actividad fiscal.

I. LOS RETOS DE LA GLOBALIZACIÓN PARA LA POLÍTICA FISCAL

La globalización, entendida como un proceso de integración de los mercados y de pérdida de autonomía política por parte de los países, modifica sustancialmente las condiciones en las que se desarrolla la política fiscal. Tras la II Guerra Mundial y desde una perspectiva fiscal, podemos distinguir tres etapas en la historia económica de los países industrializados. La primera, que alcanza aproximadamente hasta finales de la década de los cincuenta, nace directamente de los acuerdos adoptados en Bretton Woods, por los que, y con el fin de que los países tuvieran cierto grado de autonomía en su política económica, la transición hacia la liberalización de los intercambios de bienes y servicios con el exterior se hizo de forma paulatina. En lo fiscal, esto significaba que no se producía desbordamiento hacia otros países de las actuaciones fiscales, pero al mismo tiempo la limitación de financiar la actividad pública bien con impuestos, bien con los fondos disponibles en los mercados financieros domésticos. Con la liberalización de la cuenta corriente, los Gobiernos deben tener en cuenta ahora que sus decisiones fiscales van a influir también en otros países; por ejemplo un programa de gasto público para impulsar la demanda puede materializarse parcialmente en compras a otros países, no modificando por tanto a la producción nacional. Pero, simétricamente, las actuaciones fiscales de otros países pueden afectar también a la economía doméstica. A partir de los años setenta entramos en la tercera etapa, de progresiva liberalización de los movimientos de capital. Junto con la profundización de los efectos de la liberalización comercial, los Gobiernos y los demás agentes económicos disponen ahora de un volumen de fondos prestables enorme; en contrapartida, estas condiciones son un buen caldo de cultivo para un crecimiento tendencial de la deuda pública. La etapa que estudiamos en este trabajo es precisamente esta última.

El objetivo de este capítulo es la exposición de los perfiles que conforman el nuevo escenario al que se enfrenta la política fiscal y los retos a los que tiene que hacer frente. Los aspectos que trataremos son:

- *Movilidad de las bases fiscales*, derivada de la libertad de movimientos de los factores de producción, y que cuestiona la capacidad recaudatoria de los Estados.
- *Distribución de los beneficios de la globalización*, que incide directamente sobre la equidad y, por tanto, sobre la tarea redistributiva de la política fiscal.
- *Consecuencias del mayor volumen e integración de los mercados de capitales*, que afecta tanto a la capacidad de financiación de los Estados como de los particulares y empresas, pero también es causa de recurrentes crisis financieras.
- *Incremento de los desequilibrios macroeconómicos globales*, en cuya corrección puede desempeñar un papel importante la política fiscal.
- *Impacto de las decisiones fiscales de un país otros países*, de mayor calado cuanto más integradas están las economías. Son los denominados efecto desbordamiento o “spillover”.
- *Evolución de los ciclos económicos* como consecuencia de la globalización, tanto en su amplitud como en su sincronía, afectando de raíz a la función estabilizadora de la política fiscal.

I.1 Movilidad de las bases fiscales

La liberalización del comercio y la eliminación de las barreras a los movimientos de los factores de producción -capital y trabajo-, ponen en riesgo la capacidad de los Estados para gravar unas bases impositivas que tienen ahora libertad para trasladarse de un país a otro, menoscabando así su papel sobre la actividad económica¹. Esta situación no es novedosa y ha sido estudiada con profusión a lo largo de la historia de la moderna ciencia económica. Ya Adam Smith trató este tema en *La Riqueza de las Naciones*:

“... la tierra es un bien que no puede ser trasladado; pero el capital sí, fácilmente. El propietario de la tierra es necesariamente un ciudadano del país en el que se encuentra la tierra. El propietario del capital es realmente un ciudadano del mundo, no atado obligatoriamente a país alguno. Podría abandonar el país en el que

¹ En febrero de 2011 se ha conocido que ExxonMobil, la mayor empresa del mundo por facturación, ha venido utilizando durante años a España para evitar el pago de impuestos. Su filial española, con un único empleado, ha reportado unos beneficios en dos años (2008 y 2009) próximos a los 10.000 millones de euros. Debido al régimen fiscal español, no se pagaron impuestos sobre esos beneficios, ni en España ni en EE.UU. (El País, 27 de febrero, 2011).

se encuentra si está expuesto a una carga fiscal agobiante, y trasladar sus activos a algún otro país en el que pueda continuar con su negocio o disfrutar de su fortuna más fácilmente. Trasladando su capital, puede ocasionar el fin de la industria que mantiene en el país que abandona. El capital es necesario para cultivar la tierra y para crear trabajo. Un impuesto que empuja al capital a abandonar un país puede tener el efecto de secar cualquier fuente de ingresos...”²

Posteriormente, la movilidad de las bases fiscales y sus efectos económicos constituyen uno de los elementos centrales de estudio en la disciplina del federalismo fiscal, esto es, de la existencia de distintas jurisdicciones con poderes normativos de carácter fiscal. En este marco, su origen se localiza en los intentos por dar respuesta al problema planteado previamente por Samuelson³ sobre la dificultad de cuantificar la demanda y por tanto, el nivel de gasto necesario, en la provisión de los bienes públicos⁴. La propuesta de Tiebout (1956) es que para los bienes públicos cuya provisión puede realizarse a nivel local, es posible el establecimiento de mecanismos para conocer las preferencias y en consecuencia el nivel de gasto adecuado para cada uno de ellos. El procedimiento consiste en que cada individuo elegirá (“se moverá a”) la localidad de residencia que desee, y que esta decisión se adoptará en función del conjunto de servicios que ofrezcan las distintas comunidades y de los impuestos asociados. A nivel local, los gastos e ingresos están más o menos establecidos, siendo los individuos los que se desplazan entre localidades buscando la que mejor se adapte a sus preferencias. La expresión que resume este planteamiento es la que se refiere a esta movilidad como “votar con los pies”, en palabras del propio Tiebout.

De forma paralela y en el contexto de la globalización, podemos considerar que las bases fiscales se trasladarán a aquellos países que les ofrezcan una mejor combinación servicios-impuestos. Los países entrarán en una suerte de pugna por atraer o mantener los factores productivos y la actividad económica dentro de sus fronteras.

² Adam Smith: *The Wealth of Nations*, Book V, p. 358. (La traducción es propia).

³ Samuelson, P. “The pure theory of public expenditure”. *Review of Economics and Statistics*, vol. 36, noviembre 1954, pp. 387-389.

⁴ En contraposición a las soluciones de mercado, en los bienes públicos no es fácil conocer las preferencias de los individuos. Incluso si se opta por preguntarles, tenderán a exagerar o reducir sus preferencias al no tener incentivos para decir la verdad. El mecanismo para solucionarlo debería ser de carácter político, pero no existe, en opinión de Samuelson, el conjunto necesario de instituciones sociales para poder afrontarlo y resolverlo adecuadamente.

Para la política fiscal, esta movilidad (o amenaza de movilidad) de las bases fiscales (rendimientos del capital, rendimientos del trabajo y ventas) dificulta la obtención de los recursos necesarios para llevar a cabo sus tareas, no solamente las relacionadas con la redistribución de la renta sino también con la estabilización económica y el crecimiento, por cuanto pierden eficacia las políticas orientadas a suavizar el ciclo económico desde el lado de los ingresos, por ejemplo mediante una elevación de impuestos con la finalidad de enfriar la economía.

A continuación, explicaremos con más detalle el impacto de estos tres elementos: capital, trabajo y comercio.

a) Movilidad del capital

La libertad de los movimientos de capital no tiene una historia excesivamente prolongada. Hasta los años setenta del siglo pasado prevaleció la necesidad de preservar las economías domésticas de los mercados internacionales de capitales en un marco de tipos de cambio fijos (ver el recuadro I.1 para la relación entre movimientos de capital y tipos de cambio).

La incidencia fiscal de la movilidad del capital parte de dos elementos: volúmenes de los flujos y su estructura.

La clasificación al uso de los movimientos internacionales de capital distingue las siguientes modalidades⁵:

- i. *Inversiones de cartera en acciones*. Se trata de la mera tenencia de acciones como inversión financiera, sin fines de control.
- ii. *Inversión Extranjera Directa (IED)*, que se refiere tanto a participaciones en el capital por encima del 10% (cifra a partir de la cual se considera que se tiene poder de decisión) como a la creación o ampliación de empresas (inversiones denominadas “greenfield”).

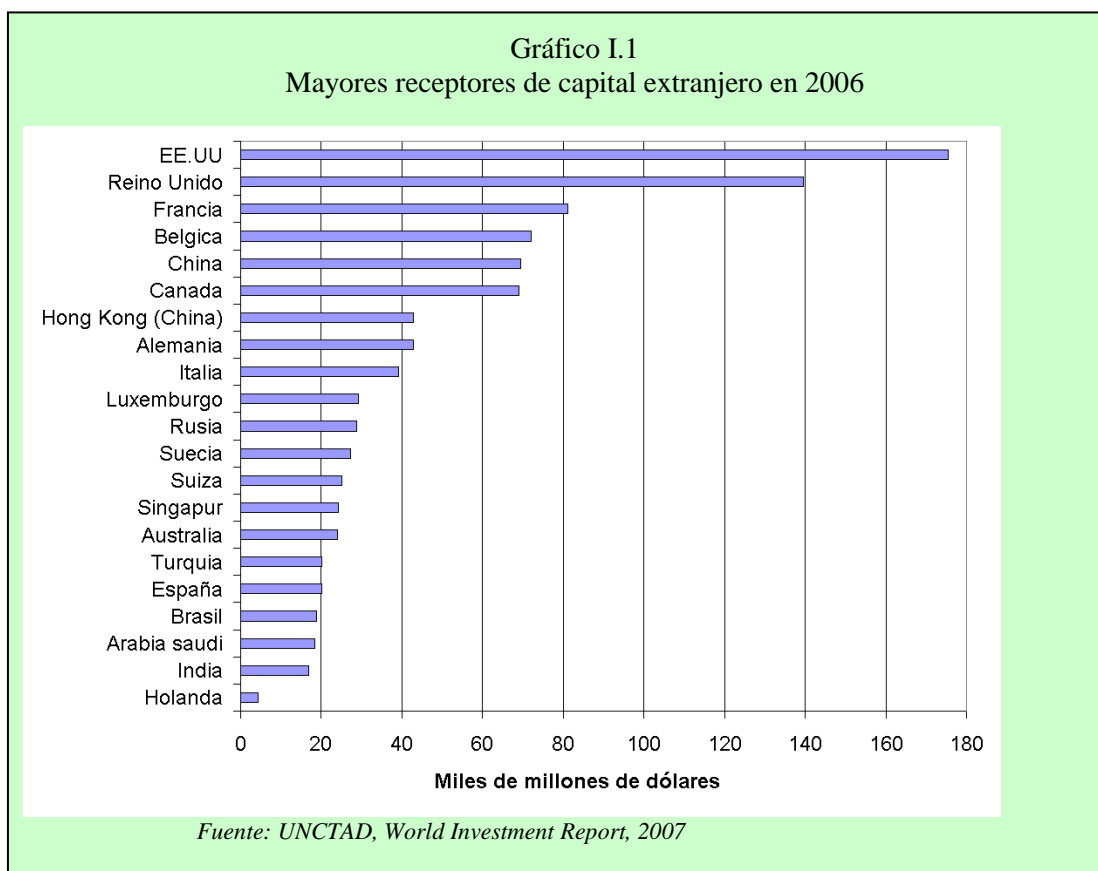
⁵ La referencia es el Manual de Balanza de Pagos del FMI correspondiente a 1993, que utiliza el principio de residencia para la atribución a los países de las partidas, en virtud del cual las transacciones se refieren a las realizadas entre residentes y no residentes de un país.

iii. *Deuda y otras inversiones.* Incluye las inversiones en forma de títulos (bonos e instrumentos del mercado monetario) así como los préstamos, depósitos e instrumentos de crédito comercial.

iv. *Derivados financieros*

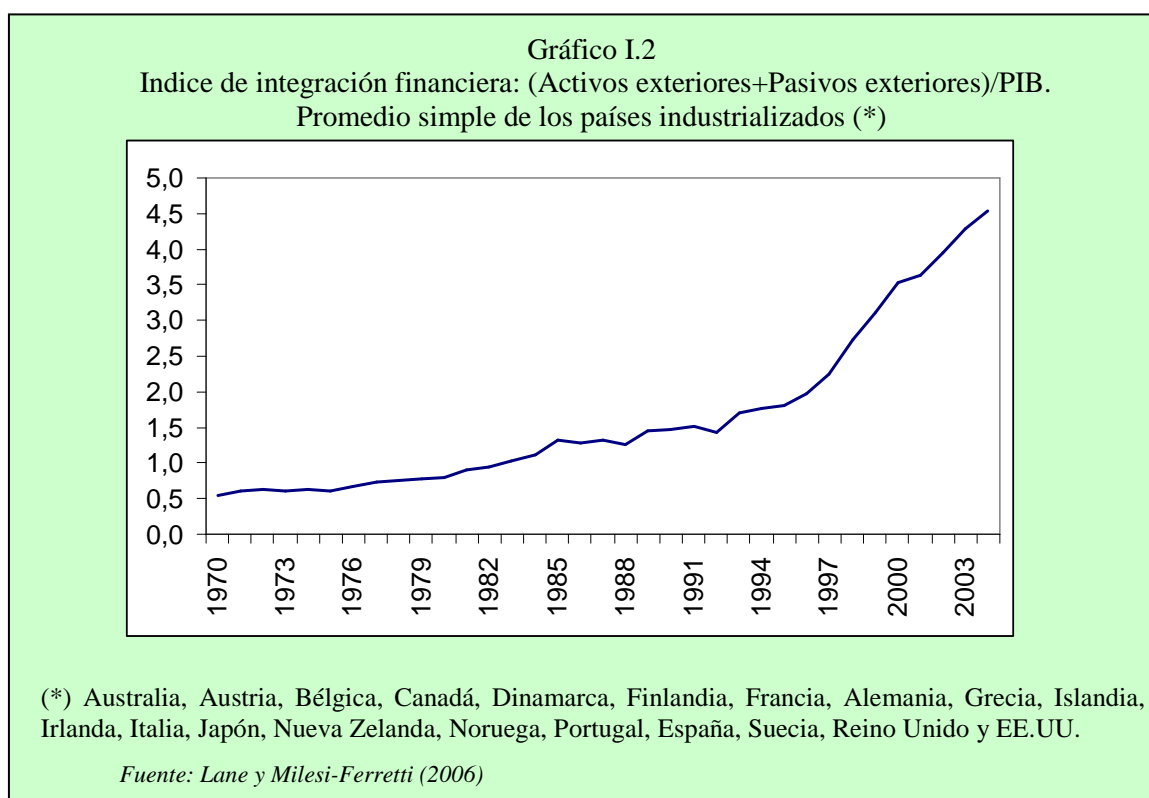
v. *Activos de reserva*

Desde la perspectiva de la movilidad de las bases fiscales, la rúbrica de mayor incidencia es sin duda alguna la IED, porque es la modalidad de inversión más directamente ligada a la creación de riqueza y puestos de trabajo y cuya permanencia en el país de destino es, en promedio, más prolongada⁶. Aunque esté extendida la idea de que, debido a los costes salariales y los menores impuestos, existe un proceso de desinversión desde los países más desarrollados hacia los menos desarrollados, lo cierto es que continúan siendo aquellos los principales destinatarios de la IED, como muestra el gráfico I.1., lo que sugiere la existencia de otros factores determinantes, como el nivel educativo, las infraestructuras físicas o la seguridad jurídica.



⁶ Hay que decir, no obstante, que durante los últimos años, alrededor de tres cuartas partes de la IED se han concretado en procesos de fusiones y adquisiciones (UNCTAD, 2007) que, en principio, no suponen añadir ningún tipo de valor.

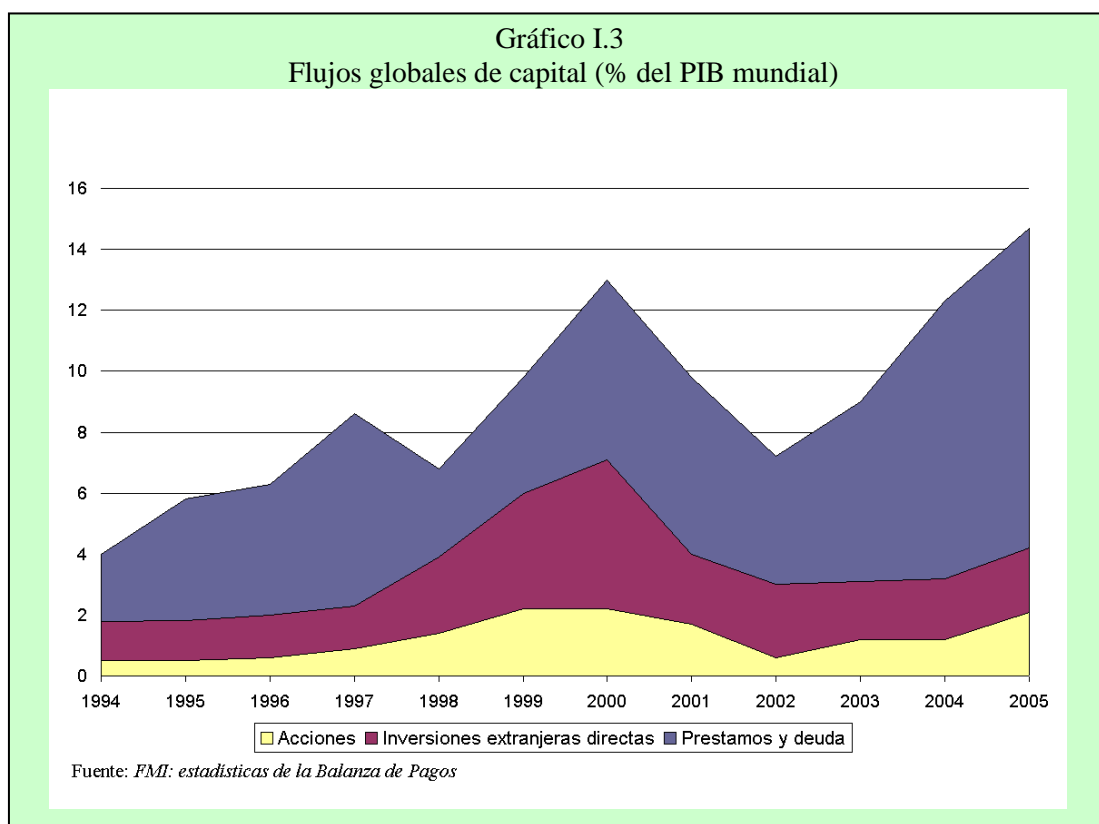
Con el fin de dar una idea del grado de integración financiera alcanzado durante las últimas décadas, el gráfico I.2 muestra la evolución del promedio de la suma de activos y pasivos exteriores como proporción del PIB para un conjunto de países industrializados. Durante el periodo 1970-2004, la ratio se ha multiplicado por un factor superior a 8, desde 55 por cien hasta 452 por cien, presentando dos fases: durante los setenta y ochenta el incremento en la integración financiera fue gradual, para acelerarse a mediados de los noventa: de un valor de 140% en 1992 creció hasta el 452% en 2004. Este momento de ruptura es importante para la interpretación de otros aspectos de la relación entre globalización y política fiscal; en este sentido, véase más adelante el apartado I.6 referido a la volatilidad de los ciclos económicos así como el I.7: “Las alternativas fiscales: teoría y práctica”, que también reflejan un cambio de tendencia alrededor de mediados de esa década.



El ritmo de profundización en la integración financiera internacional es más llamativo aún si lo comparamos con el del comercio internacional de bienes y servicios. En efecto, aunque este último se ha incrementado notablemente en las décadas recientes (ver gráfico I.4), la suma de activos y pasivos exteriores como proporción de la suma de

exportaciones e importaciones mundiales ha pasado de ser el doble en 1970, a siete veces en 2004 (Lane y Milesi-Ferretti, 2006).

Junto a la evolución en volúmenes, una característica importante de los movimientos recientes de capital es la modificación de su composición, según muestra el gráfico I.3.. Puede observarse cómo el incremento del último tercio de los noventa se produce en todas las modalidades de inversión, aunque en términos relativos destacan tanto los datos de IED como los de adquisiciones de acciones en cartera, ambas al calor de la explosión de las compañías tecnológicas, de la privatización de empresas públicas en países emergentes y menos desarrollados, y de la venta de licencias de telefonía móvil. En los primeros años dos mil, los problemas relacionados con las empresas puntocom así como la caída generalizada de los mercados de valores, redujeron notablemente el volumen de flujos globales de capital. El vertiginoso crecimiento a partir de 2003 se origina exclusivamente en instrumentos de deuda, en sus dos vertientes de préstamos y titulizada.



Desde el punto de vista fiscal, la importancia del vertiginoso incremento de los flujos internacionales de capital en forma de deuda se debe a que estas operaciones son mucho más volátiles que la IED y, por tanto, tienen una mayor incidencia en la estabilidad de las bases fiscales.

b) *Movilidad del trabajo*

En la globalización actual, también el factor trabajo tiene una mayor movilidad⁷, a pesar de las restricciones existentes a los movimientos migratorios y los costes personales asociados al cambio de residencia. Sin embargo, estas barreras operan fundamentalmente para los trabajadores de menor cualificación y van encaminadas a preservar los puestos de trabajo de los ciudadanos del país que las levanta. Pero la competencia por el talento y por los trabajadores con un elevado nivel de preparación es si cabe mayor, de manera que éstos disponen ahora de un mercado más amplio donde obtener el máximo rendimiento a sus capacidades.

En la medida en que los trabajadores mejor cualificados son móviles, los Gobiernos ven mermada su capacidad para llevar a cabo tareas de redistribución desde los que disponen de mayores niveles de ingresos hacia los de ingresos más bajos, que está implícita en los mecanismos de estabilidad social, básicamente a través de la progresividad del impuesto sobre la renta. No obstante, está por ver si la carga impositiva es un factor determinante que aliente la movilidad internacional de estos trabajadores o existen otros elementos de mayor impacto como las afinidades culturales o los lazos familiares y de amistades.

La diferencia de costes laborales entre países para las mismas tareas productivas tiene dos posibles salidas: inmigración o, alternativamente, deslocalización de los puestos de trabajo, con diferentes efectos fiscales. Los continuos avances tecnológicos y las mejoras en las comunicaciones posibilitan la provisión desde distancias lejanas de

⁷ Tiende a pensarse que los movimiento migratorios de nuestra época no han tenido parangón en ninguna otra. Sin embargo, durante finales del S. XIX y principios del XX, en el marco del patrón oro y como compañeros de viaje de los capitales que se dirigieron a los entonces países emergentes (EE.UU., Canadá, Australia, Argentina y otros), las migraciones desde los países con exceso de mano de obra (Inglaterra, Italia, Irlanda y otros) fueron también de enorme envergadura (Krugman y Obstfeld, 1994, Cap. 7).

servicios que pueden ser suministrados electrónicamente sin merma en la calidad⁸; son los denominados “servicios impersonales”. Un estudio llevado a cabo por la OCDE en 2005 (Welsum y Vickery, 2005, p. 22), concluye que las tareas asociadas a uno de cada cinco trabajadores del sector servicios en la OCDE pueden ser provistas internacionalmente; Blinder y Krueger estiman en un 25% la proporción de trabajos de EE.UU. que pueden ser ejecutados en otros países, con un porcentaje incluso superior para los de mayor cualificación (Blinder y Krueger, 2009, p. 27). Esta migración de los puestos de trabajo suponen rentas que dejan de ser gravadas en el país de residencia de la empresa.

La alternativa a la movilización de los puestos de trabajo es la inmigración, es decir, el desplazamiento de trabajadores, generalmente con escasa capacitación, desde países con bajos salarios y poca oferta de puestos de trabajo hacia países con mayores salarios y oportunidades. Desde el punto de vista de la fiscalidad de los países desarrollados, la población inmigrante tiene un perfil diferente al del trabajador nacional: mayor propensión al ahorro (que en gran medida es enviado a su país de origen en forma de remesas) y en consecuencia, menor consumo; diferencias de patrón que afectan al diseño de la política impositiva.

c) Comercio de bienes y servicios

Una de las características definitorias de la globalización actual es el crecimiento espectacular del comercio internacional de bienes y servicios. El gráfico I.4. muestra que mientras la producción mundial se ha multiplicado por un factor de 3,4 en este periodo, el comercio lo ha hecho por un factor superior a 6. Una parte cada vez mayor de la producción mundial se destina al comercio internacional. Junto a la liberalización del comercio impulsada por el GATT primero y por la OMC después y la reducción de los costes de transporte y comunicación, la incorporación al comercio mundial de algunos países menos desarrollados (especialmente asiáticos), ha contribuido notablemente a esta evolución.

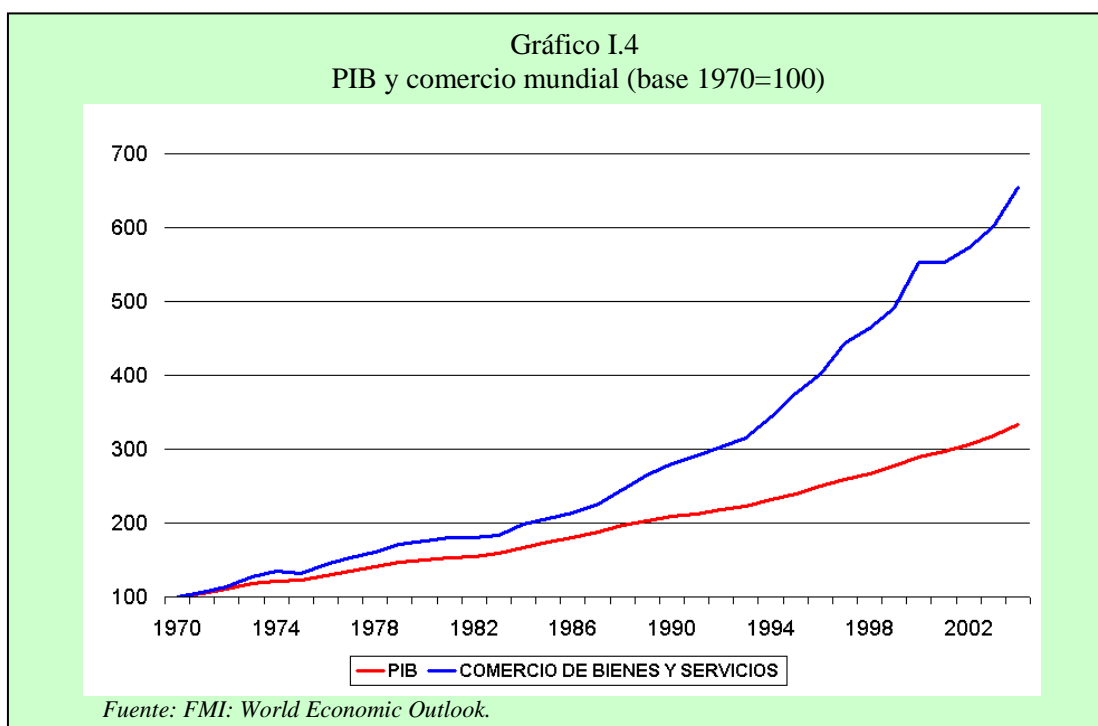
⁸ Es el offshoring: la producción de servicios desde otro país, formando parte de la cadena productiva de la propia empresa o mediante la contratación a otra empresa.

Desde una óptica macroeconómica, esto significa que aumenta el papel del sector exterior en la determinación de la demanda agregada. Es decir, en la identidad contable clásica

$$Y \equiv C + I + G + (X - M)$$

donde C es el consumo privado, I es la inversión privada, G es el gasto total del Gobierno, X son las exportaciones de bienes y servicios y M las importaciones de bienes y servicios, las dos variables últimas ganan relevancia.

En una economía cerrada, toda la producción doméstica y sólo la producción doméstica está sujeta a imposición. En la medida que aumenta el grado de apertura comercial, si el peso tanto de las exportaciones como de las importaciones es creciente, se ve alterada la base fiscal de la imposición indirecta.



Además de la evolución agregada, hay otros dos factores importantes que afectan a la recaudación impositiva. Por un lado, los cambios experimentados en la naturaleza de los bienes comercializados; por otro, las propias características del comercio internacional actual, con perfiles algo diferentes del que se realizaba tiempo atrás. Explicaremos estos puntos:

i. *De productos físicos a servicios*. En 1960, la exportación de servicios en EE.UU. representaba el 1% de su PIB; en 1997, el porcentaje había subido al 3,4% (Wolf, 2004, p. 112). La vieja asunción de que sólo se puede exportar aquello que puede ser “metido en una caja” ha dejado de tener sentido. Los paquetes de información digitalizada cumplen ahora el papel de “cajas”, de manera que el número de servicios que forman parte del comercio internacional va en aumento. La distinción ya es entre servicios que pueden ser prestados electrónicamente y los que no (Blinder, 2006a, p. 2), lo que plantea un reto para la política fiscal en cuanto a la imposición indirecta sobre este comercio⁹. Como se ve, no es sólo una cuestión de movilidad de las bases, sino también de trazabilidad de las transacciones (Tanzi, 2000, p. 1268)

ii. *Comercio intra-empresa*. Con el crecimiento de las multinacionales y las transacciones entre sus distintas filiales o divisiones, las autoridades fiscales se enfrentan al problema de la correcta valoración de estas actividades con el fin de realizar la mejor evaluación de los beneficios empresariales, dado que estos precios de transferencia pueden utilizarse para reducir los impuestos a nivel mundial mediante la traslación de ingresos desde los países con impuestos elevados hacia los de menores impuestos¹⁰.

iii. *Comercio intraindustria*. La teoría moderna del comercio (Krugman es uno de sus principales exponentes) hace especial énfasis en el hecho de que los países (al menos los avanzados) exportan e importan los mismos tipos de bienes y servicios (los automóviles es el mejor ejemplo), mientras que el comercio de productos de industrias distintas –la especialización ricardiana- pierde peso (Garret, 1998, p. 806). De manera que la competencia internacional se produce principalmente entre empresas situadas en diferentes países pero con similares salarios y estándares sociales, mientras que la competencia de productos fabricados en países con bajos salarios es de menor importancia. Desde la perspectiva fiscal, las dificultades inherentes a la coordinación de políticas entre países con distinto nivel de desarrollo deja paso a las derivadas de

⁹ Algunos de estos elementos forman parte de lo que Tanzi (2000, p. 1263) denomina “termitas fiscales”, que veremos más adelante.

¹⁰ Hay que decir que la cooperación entre los países así como las normas fijadas por los organismos internacionales (particularmente la OCDE) se orientan a lograr unos adecuados precios de transferencia.

conjugar políticas de países con un desarrollo equiparable y producción de bienes y servicios pertenecientes a la misma familia

I.2 Distribución de los beneficios de la globalización

El comunicado final de la cumbre del G7 celebrada en Lyon en junio de 1996 llevaba por título “Conseguir que el éxito de la globalización sea en beneficio de todos”, y en el texto del comunicado se podía leer: “...*en un mundo cada vez más interdependiente debemos ser todos conscientes del interés en extender los beneficios del crecimiento económico a cuantos sea posible y en reducir el riesgo de exclusión de personas, grupos, países o regiones de los beneficios de la globalización*”¹¹

El crecimiento del PIB mundial alcanzado durante las últimas décadas, ¿ha contribuido a reducir las desigualdades o, por el contrario, las ha ampliado?; si la conclusión es la segunda: ¿el aumento de la desigualdad es entre países, dentro de los países o en los dos ámbitos?. En definitiva, se trata de ver si todos somos ganadores con la globalización o hay también perdedores. Por último: ¿cómo afecta a la fiscalidad los cambios en la equidad que se hayan podido producir?

Para explicar los efectos distributivos de la globalización existen dos visiones (FMI, 2007a, p. 31). Una (optimista) defiende que el crecimiento asociado a la globalización se expande por todos los sectores sociales, incluidos los grupos de menores ingresos. Es la llamada economía de la filtración, que sostiene que los beneficios del crecimiento acaban filtrándose por toda la sociedad, alcanzando incluso a los más pobres (Stiglitz, 2002, p. 108). Esta aproximación se relaciona también con la hipótesis de Kuznets (1955), según la cual, en la evolución económica de los países, es necesaria una cierta desigualdad en las primeras etapas que facilite la acumulación de capital para impulsar el crecimiento, desigualdad que tenderá a desaparecer en la medida en que el país en cuestión vaya progresando en su desarrollo. El segundo enfoque (pesimista) argumenta que, aunque la globalización puede aumentar la riqueza global, sus beneficios se han distribuido desigualmente, con perdedores en términos relativos e incluso absolutos. Esto no significa en absoluto que el crecimiento económico no sea necesario para la

¹¹ Citado en Rodrik, 1997, p. 30. (*La traducción es propia*)

reducción de la desigualdad; al contrario, es condición necesaria, aunque no suficiente. Algunos países han crecido sin recortar las desigualdades y otros, con similares tasas de crecimiento, han tenido más éxito (Stiglitz, 2002, p. 113).

Al menos en 1996, incluso los países más ricos del mundo reunidos bajo el formato G7 asumían que la globalización no reporta beneficios a todos por igual (se trate de personas o de países), que se produce una desigual distribución del crecimiento de la riqueza asociado a la globalización comercial y financiera. Esta percepción también está internalizada en la sociedad, de manera que existe una brecha entre la visión optimista de algunos economistas y políticos sobre la diseminación generalizada de los réditos de la globalización y el descontento de un gran número de ciudadanos sobre su futuro en un mundo sin fronteras económicas. La punta de lanza son los movimientos antiglobalización, que tan amplio impacto mediático han conseguido durante el desarrollo de algunas cumbres.

Por supuesto, desigualdad y pobreza no son sinónimos. Mientras que la primera puede ser hasta cierto punto socialmente tolerable (si se percibe cierta filantropía entre los más acaudalados, si existen posibilidades reales de promoción social, si el Estado compensa a los más perjudicados, etc), la pobreza no lo es en absoluto; por eso, la importancia que se otorgue a las desigualdades en la distribución de la renta depende mucho de la sociedad en que se producen (Bhagwati, 2007, p. 66).

Por otro lado, la desigualdad en la distribución de la renta no se relaciona únicamente con la justicia o la moral. Un aumento en la misma puede traducirse en pérdida de oportunidades económicas, mermando el crecimiento de la economía al no permitir a todos los agentes explotar las oportunidades ofrecidas por la globalización y limitando la capacidad productiva de un país, al no acoplarse el capital y el trabajo de la manera más eficiente posible.

No se piense que el incremento de las desigualdades vinculado a la globalización económica es exclusivo de nuestra época¹². Jeffrey Williamson, refiriéndose al enorme crecimiento del comercio de bienes y del movimiento de capitales de finales del S.XIX,

¹² La apertura comercial siempre ha tenido efectos redistributivos de distinto signo: entre sectores, entre grupos de renta y entre individuos (Rodrik, 1997, p. 33).

señala que “...la globalización fue el factor causante de más de la mitad del incremento de la desigualdad en los países ricos y escasos en mano de obra (como los EE.UU., Argentina y Australia), y de alrededor de un cuarto del descenso en la desigualdad en los países pobres y abundantes en mano de obra (como Suecia, Dinamarca e Irlanda) en el periodo anterior a la I Guerra Mundial”¹³.

La distribución de la renta no es la única manera de medir el nivel de igualdad de una sociedad. En la comparación del bienestar de los países -sea cual sea el contenido que le demos a este término- cada vez es más frecuente huir de la utilización exclusiva de indicadores puramente económicos y complementarlos con otras variables que recojan distintos aspectos del modo de vida de las personas, del desarrollo humano. Con el fin de suministrar la suficiente información con los mínimos datos, lo normal es acudir a la elaboración de indicadores compuestos que permitan, de un primer vistazo, establecer clasificaciones, sin perjuicio de una posterior profundización. De hecho, las instituciones internacionales elaboran estos indicadores compuestos atendiendo a diversos criterios. El desarrollo humano es motivo de estudio por multitud de organismos, aunque la definición de lo que realmente significa y la determinación de su nivel son temas muy controvertidos. A pesar de ello, la fuente que goza de mayor reconocimiento sobre este tema es la ONU, que publica anualmente un informe de ámbito mundial sobre desarrollo humano (*Human Development Report*) que contiene, entre otros muchos aspectos, la información relativa al denominado *Índice de Desarrollo Humano* (*Human Development Index* en su expresión en inglés). El IDH tiene un alcance distinto al simple PIB per cápita, pues aporta una visión mucho más amplia del estado de la vida de las personas y, en cierta medida, es una medida del bienestar social. Es un índice de tipo compuesto, y mide el estado de un país en tres dimensiones básicas: longevidad y salud, acceso al conocimiento y niveles de vida, mediante tres variables: esperanza de vida al nacer, nivel educativo, y PIB per cápita medido en paridad de poder de compra, respectivamente. Otras formas de medir el bienestar social son la elaboración de indicadores a partir de variables no ligadas directamente al crecimiento económico o la utilización de medidas subjetivas que incluyen conceptos como la satisfacción o la felicidad. Así, por ejemplo, La Caixa

¹³ Jeffrey Williamson, "Globalization and Inequality Then and Now: The Late 19th and Late 20th Centuries Compared" NBER Working Paper No. 5491, 1996. Citado en Rodrik, 1997, p. 35. (*La traducción es propia*).

(Informe Mensual julio-agosto de 2010, p. 49-51) realiza una comparación entre el PIB per cápita de las comunidades autónomas de España y un indicador sintético de bienestar que incluye seis dimensiones: salud, educación, trabajo, capital social, medioambiente y seguridad.

Pero si utilizamos como métrica de la igualdad/desigualdad la distribución de la renta, una idea bastante extendida es que hay dos colectivos que están beneficiándose especialmente de la globalización. En primer lugar, los ciudadanos residentes en países de bajos salarios, principalmente en Asia y especialmente China, que han sido capaces de incorporarse a los mercados mundiales de bienes y servicios y a los mercados financieros; son los denominados países emergentes. En segundo lugar, la globalización ha constituido una época muy fructífera para los poseedores de determinados tipos de activos -en concreto, ciertas materias primas y activos financieros- que han obtenido importantes réditos de su revalorización asociada a la globalización. Respecto del resto de ciudadanos del mundo, parece que no le ha ido tan bien (Summers, 2006, p. 1)¹⁴.

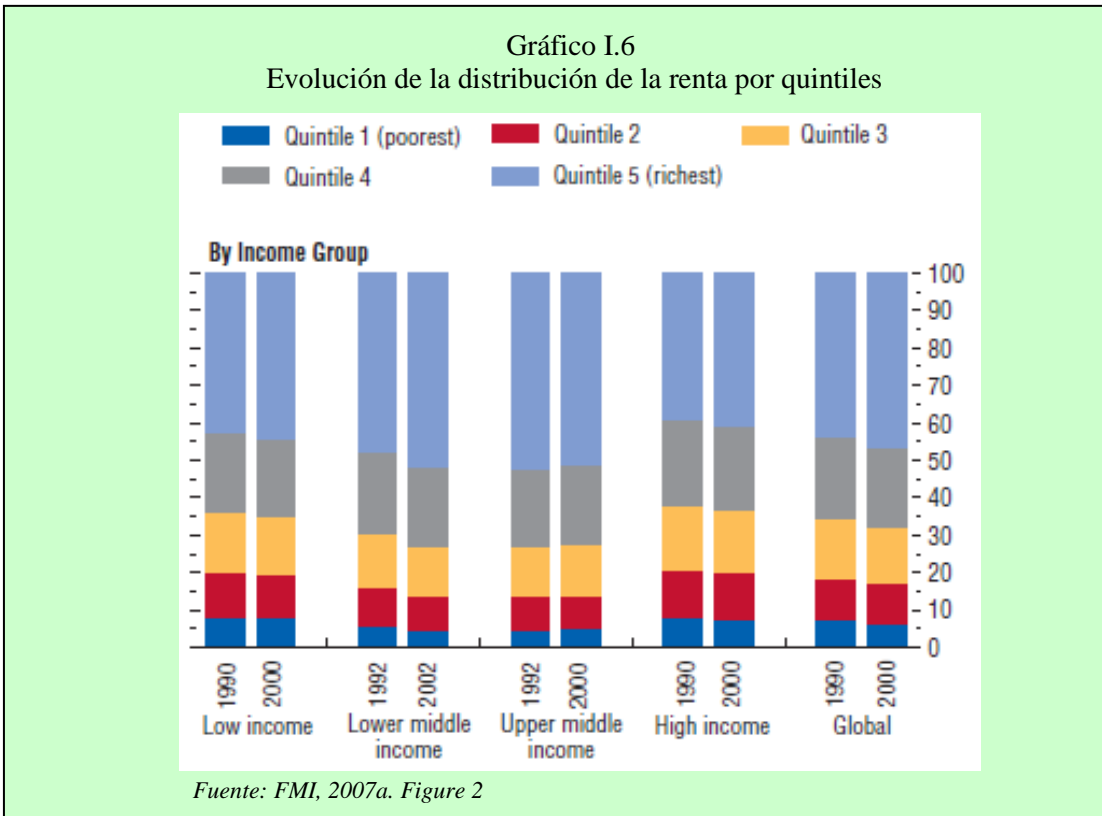
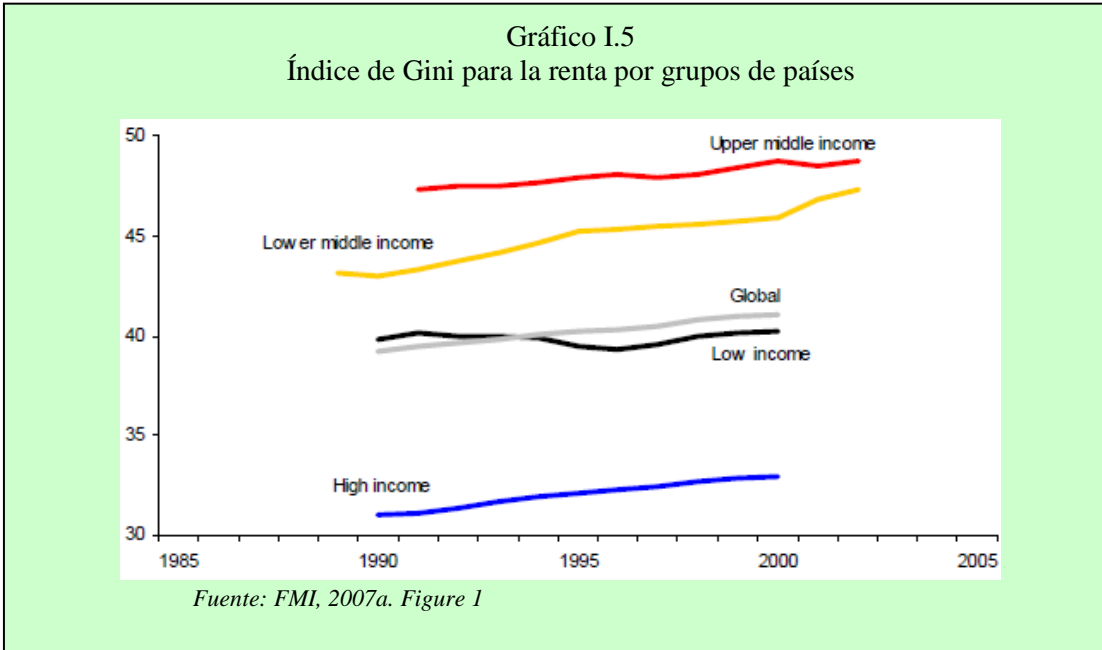
Para el estudio de la distribución de la renta, las herramientas comúnmente utilizadas son dos; por un lado, el índice de Gini, medida que resume el grado de concentración de la renta, y por otro, para mostrar la dispersión de la renta, se acude a su distribución por cuantiles, más concretamente quintiles.

Según recoge un trabajo del FMI que abarca el periodo 1990-2000, la evolución del índice de Gini muestra una tendencia hacia el incremento de la desigualdad¹⁵ en todos los grupos de países excepto en los de menores ingresos (grafico I.5). En el grupo de países más desarrollados, el incremento es generalizado, con la excepción de Francia (FMI, 2007a, p. 36). El incremento de la desigualdad en la distribución de la renta también en los países más ricos contradice así la hipótesis de Kuznets mencionada anteriormente.

¹⁴ Esta distinción entre ganadores y perdedores de la globalización se refiere exclusivamente a la distribución de la renta. Existen otras dimensiones para evaluar los resultados de la globalización en términos de ganadores y perdedores; por ejemplo, tiende a considerarse que el medio ambiente es uno de los aspectos sacrificados por la globalización.

¹⁵ Por construcción de este índice, menores valores significan una distribución de la renta más equitativa.

¿Entre qué segmentos de renta se ha producido este trasvase?. El gráfico I.6 nos dice que el incremento del índice de Gini se debe mayoritariamente al crecimiento del peso del quinto quintil (el más rico) en detrimento de los quintiles intermedios, mientras que el quintil de las rentas inferiores apenas ha variado.



Las dos reflexiones que sugieren estos datos son: primero, que el incremento de la desigualdad en las últimas décadas es común a todos los grupos de países excepto a los más pobres y, segundo, que este incremento se ha concretado en un crecimiento de la participación de los más ricos a costa de los niveles de renta intermedios.

Entender las causas de la creciente desigualdad importa para la política fiscal, porque de ello dependerán las políticas que se adopten. ¿Es la globalización la causante o son otros los factores?. Los economistas no terminan de ponerse de acuerdo (Bernanke, 2008).

Una de las primeras contribuciones en este campo se debe a Rodrik, al señalar que las causas explicativas se encuentran en la reducción de las barreras para el comercio y los movimientos de capital (claramente, en la globalización), que acentúa la asimetría entre los que pueden cruzar las fronteras internacionales (físicamente o indirectamente, por ejemplo mediante el offshoring) y los que no. En el primer grupo se encuentran los propietarios de capital y los trabajadores altamente cualificados. Los trabajadores con escasa o nula cualificación y la mayoría de las rentas medias, pertenecen a la segunda. La demanda de trabajo de este segundo grupo se ha vuelto más elástica, puesto que sus servicios pueden ser fácilmente sustituidos por los de otros trabajadores en otros países (Rodrik, 1997, p. 31).

Los estudios más recientes identifican además otros factores adicionales, de ámbito general algunos, de carácter doméstico otros¹⁶. El desarrollo tecnológico es sin duda el más importante de ellos. Tendríamos, por tanto, tres elementos centrales en el estudio del origen del incremento de la desigualdad; por un lado, dos directamente relacionados con la globalización: integración comercial e integración financiera, por otro, la evolución tecnológica. Veremos a continuación los canales a través de los cuales afectan a la distribución de la renta¹⁷.

- *Apertura comercial.* La teoría convencional del comercio señala que la integración comercial conlleva una ampliación de la distancia entre las

¹⁶ Los trabajos dedicados a estudiar la evolución de la desigualdad y sus causas advierten generalmente de la precaución con la que deben tomarse sus resultados debido a la limitación de datos, especialmente en lo que concierne a la longitud de las series histórica.

¹⁷ Otros autores (por ejemplo, Bernanke, 2008) también consideran relevante la pérdida de poder de los sindicatos, debido a la “amenaza” de las empresas de trasladar la producción a países con menores costes salariales.

remuneraciones de los trabajadores altamente cualificados y la de aquellos con escasa o nula cualificación. El fundamento de este razonamiento se encuentra en dos formulaciones. En primer lugar, el teorema de Stolper-Samuelson, expuesto en 1941, según el cual un incremento en el precio relativo de un bien incrementa en términos relativos la retribución real de aquel factor utilizado intensivamente en la producción del mismo y disminuye, en términos relativos, la retribución real del otro factor (ver, por ejemplo, FMI, 2007a, p38 y Krugman, 2007, p. 1). Como el comercio internacional modifica los precios relativos de los bienes, tiene un efecto negativo muy importante sobre la distribución de la renta. En segundo lugar, el teorema Heckscher-Ohlin establece que como los países se especializan en la producción y comercio internacional de aquellos bienes para los que tienen una mejor dotación de recursos, en el caso de los países más desarrollados irá en perjuicio de los trabajadores con menor capacitación, que verán reducida su retribución o incluso pueden llegar a perder el puesto de trabajo (ver, por ejemplo, el Capítulo 4 de Krugman y Obstfeld, 1994). Además, la mayor dimensión (planetaria) de los mercados incrementa la competencia (y por tanto la remuneración) por el talento (OCDE, 2007, p. 9).

Por el contrario, otros mecanismos relacionados con el comercio pueden contribuir a reducir las desigualdades en el interior de los países desarrollados. Por ejemplo, la creciente fragmentación de la producción acarrea la continua aparición de nuevas actividades intensivas en mano de obra en los países más avanzados (Krugman, 2007, p. 2). Por otro lado, si las importaciones con origen en países de menores salarios son de productos no competidores con los domésticos y a menores precios relativos, se incrementa el poder adquisitivo de los menos favorecidos (si las importaciones proceden de otros países avanzados, no tienen el mismo efecto beneficioso sobre la desigualdad) (Jaumotte *et al.*, 2008, p. 4). Además, y como consecuencia de la competencia exterior en productos intensivos en trabajo poco cualificado, se producirá en los países avanzados una redistribución hacia trabajos del sector servicios, generalmente mejor remunerados, reduciendo así el abanico de rentas (Jaumotte *et al.*, 2008, p. 14).

En resumen, no existe un consenso nítido sobre el impacto de la integración comercial sobre la distribución de la renta, al menos con carácter general, esto es, sin tomar en consideración las características propias de cada país.

- *Apertura financiera.* Aunque la globalización financiera puede reducir las desigualdades al facilitar el acceso al capital de los menos favorecidos, la relativa frecuencia con la que ocurren las crisis financieras incidirá especialmente sobre las rentas más bajas (FMI, 2007a, p. 37). Los estudios empíricos muestran una relación positiva entre la apertura financiera y la desigualdad, especialmente si los movimientos de capital son en la forma de IED desde los países desarrollados hacia los menos desarrollados. La razón es que esta inversión suele dirigirse (desde la perspectiva del país receptor) hacia sectores de alto desarrollo tecnológico y por tanto demandantes de trabajadores cualificados. Desde el punto de vista del país emisor, las salidas de IED se producen en sectores intensivos en mano de obra, generalmente de baja cualificación, disminuyendo las oportunidades de trabajo para los trabajadores menos cualificados. En ambos países, donante y receptor, se ven favorecidos las tareas de mayor cualificación relativa, aumentando la desigualdad (FMI, 2007a, p. 45).
- *Cambio tecnológico.* Es difícil separar la incidencia del progreso tecnológico del efecto de la globalización financiera, puesto que ambos fenómenos actúan a través de mecanismos similares (FMI, 2007a, p. 32), razón por la cual el cambio tecnológico puede ser considerado de dos maneras distintas: como una variable exógena a la globalización (por tanto, tratado de manera independiente), o como un canal más de transmisión de la misma. Sus efectos sobre la desigualdad están íntimamente relacionados con los de la IED, dado que aumenta la demanda de trabajo más cualificado y reduce la demanda de trabajo poco o nada cualificado, incrementando así la remuneración de los primeros en relación a los segundos (FMI, 2007a, p. 45 y Jaumotte *et al.*, 2008, p. 7)¹⁸. El progreso tecnológico garantiza la continuidad del proceso de deslocalización de aquellos servicios que pueden ser prestados desde otros países manteniendo la calidad. Los servicios más personales (los que requieren más cualificación personal), permanecerán en el país (Blinder, 2006a, p. 6).

Aunque el cambio tecnológico (antes que la propia globalización) sea en gran medida el causante del incremento de la desigualdad en la distribución de la renta en función de

¹⁸ La manera que tienen los trabajos empíricos para determinar el desarrollo tecnológico de un país es mediante la proporción del stock de capital invertido en tecnologías de la información y comunicación respecto al total del capital del país.

las capacidades profesionales, socialmente ésta es evaluada como una consecuencia (y además negativa) de la globalización (Keoane, 2002, p. 206).

En síntesis, existe un amplio consenso sobre la relación positiva tanto de la globalización financiera como del desarrollo tecnológico con la desigualdad en la distribución de la renta, en tanto ambos elementos tienden a remunerar la mejor preparación, formación y habilidades de los trabajadores, mientras que el consenso es menor respecto a los efectos de la integración comercial¹⁹.

Junto a estos tres factores comunes expuestos, que afectan tanto a los países desarrollados como a los menos desarrollados, existen también circunstancias propias de cada país que ayudan a explicar la evolución de los indicadores de desigualdad. El FMI (2007a, p. 47) resalta el papel del acceso a la educación y de la distribución sectorial del trabajo, y considera que la política económica debe calibrar correctamente estos elementos para aprovechar al máximo los beneficios derivados de la globalización. Dicho de otra forma, el impacto de la globalización sobre la equidad varía sustancialmente entre países y, dada su interrelación con las políticas macroeconómicas nacionales, existen distintas formas de enfrentarse a los problemas redistributivos que plantea (Keoane, 2002, p. 206).

El aumento de la desigualdad en la distribución de la renta acrecienta la importancia y el papel de la función redistributiva de la política fiscal²⁰. Las líneas de actuación (al menos en los países más desarrollados) irán en una doble dirección: subsidios para los más desfavorecidos, y políticas activas de empleo para los menos capacitados, con el estrambote del impacto de esta mayor actividad fiscal sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

¹⁹ Bernanke (2008), Jaumotte *et al.* (2008) y el FMI (2007a) otorgan el papel preponderante al progreso tecnológico.

²⁰ Por supuesto, la consideración de que la desigualdad se ha visto incrementada en las últimas décadas, aunque es general, no es universal. Hay investigaciones que concluyen en sentido contrario; así, Sala-i-Martin (2002), que utiliza nueve medidas alternativas de igualdad, considera que la desigualdad global ha disminuido sustancialmente en las últimas décadas.

I.3 Mercados de capitales mayores y más integrados

Tras la práctica desaparición de los controles sobre los movimientos de capital a lo largo de la década de los ochenta en los países más desarrollados, los mercados financieros se han convertido en el paradigma de la globalización. Las consecuencias para las políticas fiscales se originan desde varios ángulos; uno de los principales tiene que ver con la movilidad de las bases fiscales, que ya se ha analizado. Ahora, lo que nos proponemos exponer es el impacto que la existencia de un mercado de capitales a escala mundial ejerce sobre la financiación de las cuentas públicas. Esta incidencia se produce a través de distintos caminos:

- El tamaño de los mercados financieros domésticos es un factor limitador en las posibilidades de financiación de los Estados, lo que impide en ocasiones adoptar políticas estabilizadoras del ciclo o encaminadas al desarrollo, al no encontrar recursos suficientes para su financiación. La integración de los mercados amplía el volumen de fondos disponibles y por tanto las posibilidades de financiación pública²¹, con un doble efecto contradictorio: aumenta la capacidad para ejecutar políticas de gasto o inversión pero, al mismo tiempo, es un acicate para incrementar la deuda, afectando a la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- Con mercados más amplios y profundos, se diluye la incidencia de un mayor endeudamiento de los Estados (considerados individualizadamente) sobre los tipos de interés, reduciendo por tanto las consecuencias de tipo crowding-out sobre las inversiones y aumentando el valor de los multiplicadores. La evidencia empírica confirma esta reflexión, incluso para las mayores economías. El Banco Central Europeo estima que, a pesar de la amplia variedad de situaciones fiscales en los estados de la zona euro en 2005 (desde superávits del 2% hasta déficits del 5%, y desde ratios de deuda del 7% hasta el 108%), los diferenciales de tipos de interés para la deuda pública a largo plazo no sobrepasaba los 30 puntos básicos, lo que refleja la escasa incidencia de las cuentas públicas sobre los tipos

²¹ La versión más simplificada de la teoría de carteras sugiere que los inversores deberían diversificar completamente desde una perspectiva global, esto es, sin atender a la nacionalidad del emisor de activos, salvo en lo relativo a su riesgo. Lo cierto es que existe un sesgo, ampliamente corroborado por los trabajos empíricos, hacia la inversión en activos nacionales, ocasionado, entre otras razones, por los costes de transacción y las asimetrías informativas.

de interés o que otros factores la oculten (BCE, 2006, p. 71)²². Con datos más recientes, el FMI hace ver que, aunque teóricamente los mercados deberían incrementar gradualmente la presión sobre los países a través del incremento de los diferenciales de riesgo -llegando incluso a la negación del crédito-, lo cierto es que la respuesta de los mercados es moderada, reduciendo los costes para los Gobiernos y los países de políticas fiscales inadecuadamente expansivas. Así, dentro del conjunto de países con mejor rating, la prima de riesgo tiende a responder con un aumento de alrededor de 5 puntos básicos por cada punto porcentual de incremento en el déficit o en la ratio de deuda pública (FMI, 2007b, p. 13)²³, reafirmando el escepticismo sobre la capacidad de los mercados financieros para discriminar entre Estados atendiendo a las magnitudes fundamentales de sus economías. Pudiera ser que, igual que ocurre con otras magnitudes monetarias (por ejemplo los tipos de cambio o las cotizaciones bursátiles), se produzca una sobreacción de los mercados, de manera que en situaciones con mercados estables la prima de riesgo en relación con las cuentas públicas sea minusvalorada mientras que en situaciones de una gran inestabilidad la prima se sitúe en valores desproporcionadamente elevados.

- La mayor facilidad de acceso a la financiación también es aplicable a los hogares, lo que puede afectar a la respuesta del consumo a las decisiones fiscales de los Gobiernos, esto es, a tener un comportamiento más Ricardiano, minorando en este caso el tamaño del multiplicador. No obstante, dado que los mercados de capitales no son perfectos, el Gobierno siempre va a disponer de más posibilidades para obtener financiación y en mejores condiciones, especialmente en situaciones simultáneas de racionamiento del crédito y coyunturas recesivas, en las que probablemente los ciudadanos no puedan conseguir la financiación necesaria para mantener su perfil de consumo, acentuando el perfil negativo de la economía. En estas circunstancias, el Gobierno puede suplir esa carencia endeudándose para mantener la demanda y por tanto la renta disponible (Albi *et al.* 2000, p. 410).

²² Este estudio del BCE es de 2006 y los datos se refieren a 2005. La situación vivida por los países de la zona euro a lo largo de 2010 y 2011 en cuanto a la prima de riesgo hace pensar que la conclusión a la que llega el trabajo del BCE seguramente no sea válida en situaciones de convulsión extrema en los mercados.

²³ La prima de riesgo de un país responde a múltiples factores: tipos de cambio, inflación, liquidez, duración, impuestos, etc, por lo que separar cuánto corresponde a la posición fiscal no es fácil.

- Una de las características que define al sistema financiero internacional de las últimas décadas es su inestabilidad recurrente. Con relativa frecuencia se producen profundos desequilibrios²⁴ que conducen a crisis de dimensiones internacionales, reflejando la ausencia de gobernabilidad de los mercados, ni por mecanismos internos de los mismos, ni por los Gobiernos y ni siquiera por los organismos internacionales (FMI, BM, ONU, G7, etc.). Aparece así un nuevo frente de actuación para las políticas públicas derivado de la necesidad de proporcionar cobertura y seguridad al propio sistema financiero para evitar la propagación de riesgos sistémicos. La asistencia de los Gobiernos a las instituciones financieras en situaciones problemáticas se justifica en la necesidad de evitar el contagio y de proteger a los depositantes. Estas ayudas pueden adoptar la forma de fondos públicos para la recapitalización del banco y posterior venta de vuelta al sector privado, o pueden concretarse en garantías sobre los depósitos de los ahorradores, grandes o pequeños. En cualquier caso, dado el grado de integración alcanzado en los mercados financieros, los riesgos sistémicos son tendencialmente crecientes, y las obligaciones de tipo contingente más nítidas a medida que se van sucediendo los episodios de convulsión financiera^{25,26}. A su vez, la expectativa de intervención pública en caso de riesgo desvela un problema de riesgo moral, que puede contribuir a relajar los criterios de gestión de las entidades²⁷.

²⁴ Casi siempre precedidas de periodos de exhuberancia, originando un ciclo recurrente de burbujas-crisis (Reinhart y Rogoff, 2007, p. 10).

²⁵ El Fondo Monetario Internacional recoge los resultados de diversas estimaciones del impacto sobre las cuentas públicas de los gastos orientados al sostenimiento del sistema financiero. Los valores van desde un gasto equivalente al 30% del PIB para Tailandia en la crisis de finales de los noventa, hasta un 10% para Finlandia en 1991, pasando por un 20% para Japón en la crisis iniciada en 1992 (FMI, 2007b, gráfico 7).

²⁶ La prueba del peligro que suponen las obligaciones contingentes para las arcas públicas es la creciente atención que les prestan las agencias de rating en la evaluación del riesgo soberano, especialmente desde la crisis del sureste asiático de finales de los noventa.

²⁷ La crisis financiera desatada en el verano de 2007 ha supuesto una convulsión de los mercados internacionales no vista anteriormente. Aunque sus implicaciones en lo fiscal van más allá del alcance de este trabajo, podemos decir que se han puesto muy nítidamente sobre el tablero de juego las dos concepciones estilizadas del papel estabilizador de la política fiscal que planean sobre todo nuestro trabajo; básicamente: la política fiscal debe luchar contra la crisis estimulando la demanda o debe dedicarse al saneamiento de las cuentas públicas. O, como se ha propuesto, antes lo uno y luego lo otro. Para una primera aproximación a la literatura que se está desarrollando sobre este tema proponemos lo siguiente:

- Para una visión general de la crisis desde una óptica financiera, el libro de Guillermo de la Dehesa: *“La primera gran crisis financiera del siglo XXI”* (2010 Alianza Editorial).
- El libro de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff: *“This time is different: eight centuries of financial folly”* (Princeton University Press), enmarca en una perspectiva histórica la presente crisis, comparándola con otras acaecidas en los últimos siglos.

- Con mercados de capitales abiertos, la respuesta de los inversores y la monitorización de la actuación de los Gobiernos adquiere un perfil más estricto y radical (frente a un tono más laxo de los mercados domésticos), dada la amplia oferta de activos para invertir. Y aunque los Gobiernos tienen acceso a mayores volúmenes de fondos, también se encuentran sujetos a la disciplina externa; ahora, tienen que vender su política no solo a sus votantes sino también a los inversores internacionales, lo que obliga a financiar los déficits de una manera más abierta, transparente y no inflacionaria. El contrapunto es que si una parte de la deuda pública está en manos extranjeras, los incentivos del Gobierno para renegar del pago de la misma son mayores, dado el nulo papel electoral (al menos directo) de estos inversores.
- Otro elemento de influencia de la globalización financiera sobre la política fiscal tiene que ver con la propia naturaleza de los flujos de capital. En este sentido, se distingue entre dos tipos de factores determinantes de estos movimientos. El primero tiene que ver con los países receptores (con la demanda), y se refiere simplemente al hecho de eliminar las barreras al libre movimiento de capitales. La segunda fuerza se relaciona con las propias condiciones de los mercados (con la oferta global): tipos de interés globales, ciclo económico, progreso tecnológico, liquidez, etc., que son exógenas al país receptor (Tytell y Wei, 2004, p. 4). Si la entrada de capitales es el reflejo de la demanda del país receptor, la política fiscal puede tener un papel estabilizador, a través de medidas

• Recomendamos tres documentos del FMI que de alguna manera vienen a representar la posición oficial del organismo:

- *Fiscal policy for the crisis* (Diciembre 2008): elaborado por Antonio Spilimbergo, Steve Symansky, Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli.

- *Fiscal implications of the global economic and financial crisis* (enero de 2009), elaborado por el Departamento de Asuntos Fiscales.

- *Rethinking macroeconomic policy*, elaborado por Olivier Blanchard, Giovanni Dell`Ariccia y Paolo Mauro.

• Uno de los mayores defensores de la política fiscal para salir de la crisis es Paul Krugman. De especial interés son sus contribuciones periódicas en The New York Times, que en nuestro país aparecen en el suplemento dominical de Negocios del diario El País.

• Una exposición breve pero muy instructiva sobre lo que representa esta crisis para la teoría económica la encontramos en: “*Modern Macroeconomics Is on the Wrong Track*”, de William White, antiguo economista jefe del BIS, aparecida en la publicación del FMI Finance and Development de diciembre de 2009.

• Por último, el portal <http://www.voxeu.org/>, creado por el Centre for Economic Policy Research (CEPR) es, en nuestra opinión, el mejor lugar de Internet para tener acceso a los comentarios y análisis de gran parte de los mejores investigadores mundiales. Entre sus áreas de debate, una está especialmente dedicada a la crisis actual.

de tipo contractivo. Si, por el contrario, tiene su origen en la oferta de los mercados, su capacidad de actuación es menor.

Los mercados globales de capitales conforman un poliedro con múltiples facetas y rasgos estructurales distintos de los mercados domésticos. Para los Gobiernos y sus políticas fiscales representan, en resumen, dos novedades. Por un lado, en cuanto agente participante en los mercados, constituyen un escenario distinto para la gestión de la deuda pública en el que, además, el impacto sobre los tipos de interés se ve diluido en condiciones no extremas; por otro, en cuanto poder público, porque el comportamiento financiero de los ciudadanos así como las convulsiones que periódicamente sufren estos mercados, modifican los perfiles de la política fiscal, sobre cuyo efecto no existen unas conclusiones inequívocas que, en cualquier caso, dependerán de las características propias de cada país, especialmente del tamaño de su economía.

I.4 Desequilibrios macroeconómicos globales

Un rasgo que define el contenido globalizador de las últimas décadas es la magnitud que han alcanzado los desequilibrios externos, los déficits exteriores de algunas de las mayores economías junto con los superávits de otras. Siempre han existido estos desajustes exteriores, pero nunca en la historia con la magnitud de los últimos años. Especialmente importantes son los datos correspondientes a EE.UU., por su déficit, y a China, por su superávit. El déficit de la cuenta corriente norteamericana ha llegado a representar más de un 1,5% de todo el PIB mundial (gráfico I.7.)²⁸.

Cualquiera que sea la explicación teórica de los desequilibrios actuales, lo cierto es que, especialmente a partir de la crisis de los países del sureste asiático de finales de los noventa y de la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio, los países emergentes adoptaron una estrategia respecto de los excedentes de su comercio exterior consistente en su acumulación en forma de reservas exteriores. El propósito es doble: por una parte y vista la experiencia tan dolorosa que supuso la crisis aludida, disponer de un autoseguro en forma de reservas frente a hipotéticas turbulencias en los

²⁸ Obsérvese en este gráfico, de paso, cómo los problemas de la balanza de pagos de EE.UU. son anteriores a la irrupción de China en el comercio mundial a mediados de la década de los noventa, desmintiendo así la idea de vincular de una manera unívoca el desequilibrio exterior norteamericano con aquél país.

mercados financieros internacionales; por otra, y mediante su colocación en activos norteamericanos (y en menor medida europeos y japoneses), frenar una posible apreciación de la moneda nacional que pusiera en peligro sus ventas en los mercados internacionales, verdadero motor del crecimiento de los últimos tiempos. Como resultado, entre 2003 y 2009 las reservas mundiales se incrementaron desde 2,6 billones de dólares hasta 6,8 billones²⁹, lo que representa una tasa de crecimiento anual del 15%, mientras que el PIB mundial creció durante esa etapa a una tasa anual del 4,4%. Vista desde el otro lado de la balanza, desde la posición de los países deficitarios, este comportamiento ha permitido situar los tipos de interés inusualmente bajos, financiar con relativa comodidad los déficits exterior y público, y mantener las variaciones de precios en valores muy reducidos, por su componente de inflación importada. Pero una financiación tan barata ha provocado simultáneamente una explosión del consumo, o lo que es lo mismo, una fuerte contracción del ahorro privado.

Esta situación, en el que el enorme ahorro de algunos países³⁰ se ha destinado a financiar los déficits público y por cuenta corriente de otros³¹, y en el que todos ganan algo, se ha dado en llamar por algunos como Bretón Woods II, para significar el hecho de que se produce un reparto de tareas entre los principales agentes, que conduce a un estado de equilibrio mutuamente beneficioso.

La variable stock que recoge el efecto acumulado de los saldos comerciales es la conocida como Posición Exterior Neta (PEN): activos menos pasivos exteriores. En el caso de EE.UU. la PEN ha llegado a representar un 25% de su PIB (gráfico I.8)³², de

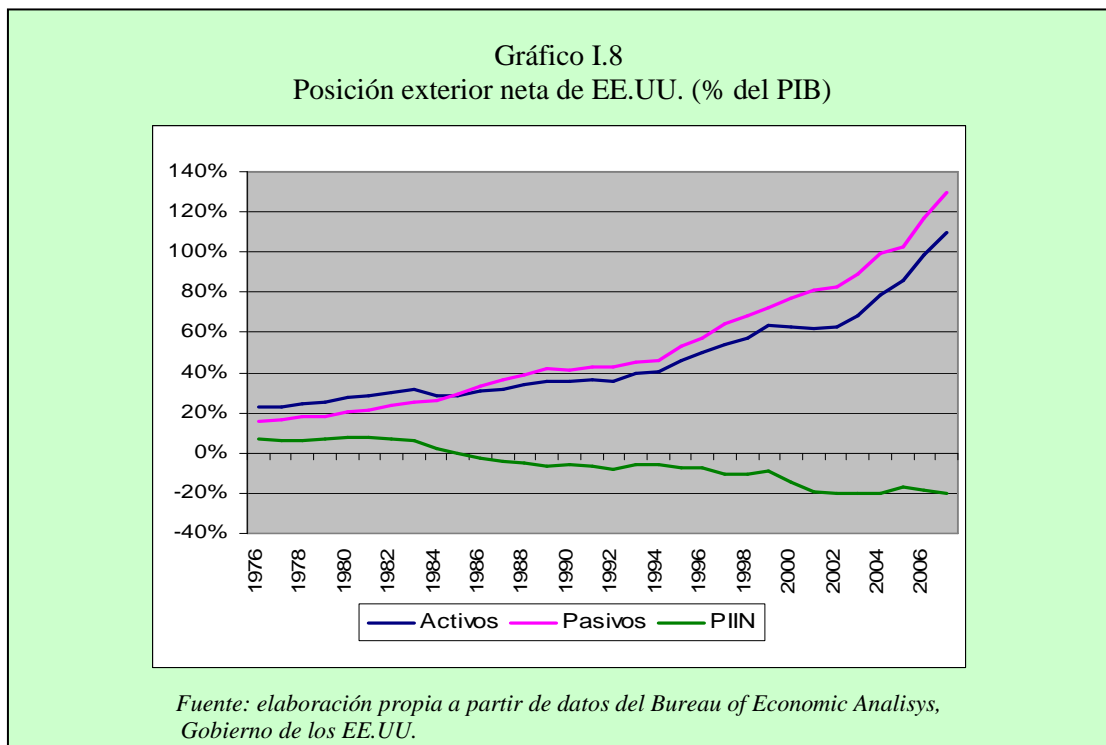
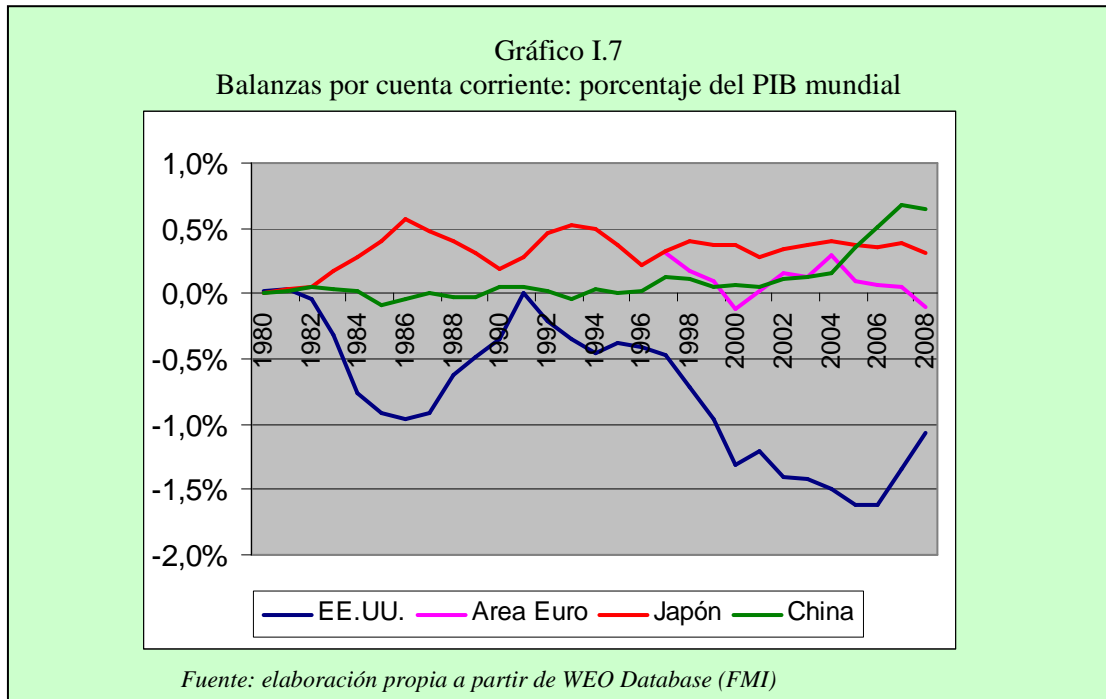
²⁹ Datos tomados de la base de datos “Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves” (COFER), del FMI.

³⁰ Ben Bernanke acuñó la expresión “saving glut”, para indicar que el origen de los desequilibrios globales no se encontraba tanto en el incremento del consumo privado y público norteamericano sino en el exceso de ahorro de los países con excedentes en la balanza corriente.

³¹ Aunque otros países desarrollados también han tenido importantes déficits exteriores (como España e Irlanda), el de EE.UU. (que ha llegado a sobrepasar el 6% de su PIB), es el de mayor relevancia para los desequilibrios exteriores.

³² La posición exterior neta de EE.UU. tiene algunas características propias que la distinguen de la de los demás países y es relevante para el entendimiento de los desequilibrios globales. Ha sido estudiada en profundidad por algunos autores, entre ellos Gourrinchas y Rey (2005 y 2007). Nos referimos a la diferente rentabilidad de sus inversiones en el extranjero comparada con la que obtienen los inversores extranjeros de los pasivos de EE.UU., sustancialmente menores. Se debe a dos razones; la primera se deriva de la distinta composición de ambas carteras: mientras que en los activos de EE.UU. en el exterior predominan la IED y las acciones, sus pasivos frente al exterior están formados principalmente por deuda pública y renta fija corporativa, menos rentables que aquellas. La segunda consiste en un efecto valoración, y se refiere tanto a las variaciones en los precios de mercado como a las alteraciones en los tipos de cambio. Esta es la razón por la que, a pesar de que la posición exterior neta haya alcanzado un

manera que la primera economía del mundo ha pasado de ser acreedor neto del resto del mundo a deudor neto (Gourinchas y Rey, 2005, Sección 4).



valor de alrededor del -20% de su PIB, la Balanza de Rentas de EE.UU continúa siendo positiva y contribuye a aliviar notablemente la carga negativa de la Balanza Comercial.

¿Qué relación guarda esto con la política fiscal? Hay que remitirse a la teoría de los déficits gemelos, según la cual, los saldos exterior y público están íntimamente vinculados. Volviendo a la formulación en términos de contabilidad nacional³³, la identidad del producto y renta nacional es:

$$Y \equiv C + I + G + (X-M)$$

donde C es el consumo privado, I es la inversión privada, G es el gasto total del Gobierno, X son las exportaciones de bienes y servicios y M las importaciones de bienes y servicios. Pero también puede plantearse de esta otra forma:

$$Y \equiv C + S + T$$

Donde S es el ahorro privado y T son los impuestos. A partir de ambas identidades, reordenando términos, llegamos a:

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

es decir, el saldo de la cuenta corriente es igual a la suma del ahorro privado neto y del ahorro público neto, medido éste a través del saldo fiscal.

De manera que una expansión fiscal (una disminución en (T-G)) puede compensarse (financiarse) con un aumento del ahorro privado (S-I), sin originar un deterioro del saldo de la cuenta corriente³⁴. Si, por el contrario, el sector privado no incrementa su ahorro (o disminuye la inversión) para compensar el mayor gasto público, éste tendrá que ser financiado con capital extranjero, mediante la adquisición de deuda pública nacional, que generará un superávit en la cuenta de capital cuyo tamaño, si no se modifican las reservas, será equivalente al del déficit corriente.

Es decir, si el sector privado no modifica su comportamiento, un aumento del déficit público acarreará un deterioro del saldo exterior corriente; los dos saldos, fiscal y exterior, empeoran simultáneamente.

³³ Los desequilibrios exteriores pueden analizarse desde tres perspectivas diferentes (Mann, 2010, p. 44): (1) el ahorro y la inversión en términos de la contabilidad nacional (es la adoptada en este trabajo); (2) los flujos internacionales de bienes y servicios y su plasmación en la balanza por cuenta corriente y (3) los flujos internacionales de capitales y su plasmación en la Posición Exterior Neta.

³⁴ Un enfoque alternativo consiste en considerar que el aumento del ahorro privado para compensar el mayor gasto público se origina en las expectativas de los consumidores sobre la necesidad de pagar en el futuro los impuestos necesarios para amortizarlo, lo que responde a un enfoque ricardiano.

El eslabón entre ambos saldos son los tipos de interés, y el razonamiento al uso dice que un deterioro fiscal origina un aumento en los tipos de interés que: i) apreciará la moneda local, con la consiguiente pérdida de competitividad de los productos nacionales vía precios, que a su vez deteriorará la balanza por cuenta corriente y ii) producirá un flujo de entrada de capitales, que encontrarán ahora más atractivo la inversión en productos financieros nacionales. El impacto será tanto mayor cuanto más abierta sea una economía y mejor su reputación en los mercados internacionales de capitales. Esto es así porque, en una economía abierta con tipos de cambio flexibles, el efecto de la política fiscal sobre los tipos de interés dependerá de la pendiente relativa de la Balanza de Pagos (BP) con respecto a la pendiente de la curva LM. La función BP tendrá una pendiente tanto mayor cuanto menor sea la respuesta de los flujos de capital a los cambios en los tipos de interés. Cuanto menos aumenten las entradas de capital para un incremento dado en el tipo de interés, mayor será el incremento necesario en el tipo de interés para mantener la balanza de pagos en equilibrio a medida que nos movemos hacia niveles más elevados de renta (y por lo tanto a mayores importaciones); es decir, mayor será la pendiente de la función BP. También será tanto mayor la pendiente de BP cuanto mayor sea la propensión marginal a importar. Con una mayor propensión marginal a la importación, un crecimiento dado de la renta producirá un mayor crecimiento de las importaciones. Para el equilibrio de la balanza de pagos se requerirá entonces un crecimiento compensatorio mayor en las entradas de capital y, consecuentemente, una subida más elevada del tipo de interés. Normalmente, la pendiente de la BP depende de la solidez de la economía en los mercados (Carpio, 2008, Tema 2).

En resumen, la teoría de los déficits gemelos establece que una política fiscal expansiva no solo afecta al saldo fiscal, también deteriorará el saldo de la cuenta corriente, y viceversa. A efectos de política económica, la consecuencia inmediata es que la mejora en los ratios de las cuentas pública, déficit y deuda, es crucial para reducir el déficit exterior³⁵.

³⁵ Hay que decir que este razonamiento es presentado de una manera asimétrica por sus defensores. Muy recomendada su utilidad cuando el saldo exterior es deficitario (por tanto propugnando una política fiscal restrictiva), pero mucho menos cuando el saldo exterior es positivo (que implicaría la recomendación de una política fiscal expansiva).

Si la teoría de los déficits gemelos es cierta, el condicionante para la política fiscal se ha vuelto más importante en los últimos tiempos, dado el volumen alcanzado por los desequilibrios exteriores. Además, como la importancia de estos desequilibrios desde una perspectiva global se deriva del tamaño de las economías de los países afectados, los remedios sustentados en medidas fiscales requerirán importantes dosis de coordinación.

Sin embargo, los trabajos empíricos no confirman convincentemente la teoría de los déficits gemelos. Al contrario, el impacto sobre la balanza comercial de una perturbación fiscal es pequeño (Corsetti y Müller, 2006, p. 602 y Afonso y Rault, 2008, p. 6). La cuestión principal es determinar hasta qué punto los cambios en el cuadro fiscal son compensados por el sector privado, evaluando por tanto en qué medida las empresas y los hogares descuentan en su comportamiento los cambios futuros en los impuestos y gastos que necesariamente implementará el Gobierno en relación con la restricción presupuestaria intertemporal. En este repaso de los resultados empíricos, seguiremos la exposición contenida en un trabajo de la Comisión Europea (Comisión Europea, 2010, Part IV.2). Los resultados se pueden agrupar en cuatro explicaciones distintas:

- Es cierta la hipótesis de los déficits gemelos, aunque su magnitud depende de las peculiaridades de cada país (Monacelli y Perotti, 2007, p. 8)³⁶, entre las que el nivel de deuda existente puede ser determinante (Nickel y Vansteenkiste, 2008, p. 14). La consolidación fiscal puede contribuir a reducir la brecha entre ahorro e inversión con el fin de reducir el déficit corriente. En países con notorios desequilibrios externos, una expansión fiscal puede acrecentar los problemas. Trabajos de Kumhof y Laxton (2009) y Beetsma (Beetsma *et al.*, 2006) se encuentran también en este grupo.
- No es cierta, y la causa principal es el cumplimiento de la equivalencia ricardiana, de manera que una caída en el ahorro público se compensará con un incremento en el privado, no modificando por tanto el nivel de producción nacional ni el saldo corriente. En consecuencia, la política fiscal no afecta al déficit corriente, especialmente en el largo plazo, por lo que apoyarse en la política fiscal para reducir los desequilibrios

³⁶ La excepción parcial a esta regla es EE.UU., donde el efecto sobre la balanza corriente de una expansión fiscal es mínimo, debido al escaso peso que tiene el sector exterior sobre su economía.

externos constituye un error. Kim y Roubini (2008)³⁷, Obstfeld y Rogoff (1995) han realizado contribuciones en este sentido.

- No se cumple, y las causas son tanto la poca relevancia macroeconómica de la balanza fiscal como de la equivalencia ricardiana, especialmente en el largo plazo. La implicación para la política fiscal es que las causas de los desequilibrios externos hay que localizarlas en la interrelación de distintas variables, entre las cuales no se encuentra la política fiscal, cuyos efectos son insignificantes. No obstante, no hay que descartar efectos indirectos a través de su impacto en otras variables. Schmitz y Van Hagen (2009) se enmarca en este tipo de explicación.
- No hay una conclusión clara, dependiendo de la situación de cada país en cuanto al nivel de desarrollo, el grado de apertura y el marco institucional. Contribuciones de Corsetti y Müller (2006) y Chinn y Prasad (2003) forman parte de este enfoque.

En resumen, y aunque es un campo muy estudiado, no existe un consenso sobre la relación existente, a corto o largo plazo, entre la política fiscal y los desequilibrios de la cuenta corriente. En todo caso, ejemplos como los de Alemania y Japón, países que durante algunos periodos han mostrado simultáneamente persistentes déficits públicos y enormes superávits comerciales, desmentirían la conexión. Esta conclusión es consistente con la idea generalmente aceptada de la pérdida de relevancia de la política fiscal. También lo es con Kim y Roubini (2008, p. 279), para quienes el balance presupuestario y el saldo de la cuenta corriente tienen un alto componente cíclico, que induce una correlación negativa entre ambas variables en el ciclo económico: una expansión económica tiende a mejorar el saldo fiscal y a deteriorar el de la cuenta corriente, sin que la conexión entre ambas variables prejuzgue una relación de causalidad en algún sentido.

I.5 Desbordamiento de las políticas fiscales a otros países

Con la apertura de las economías a los mercados internacionales, los efectos de las políticas fiscales de un país se dejan notar no solamente sobre las condiciones macroeconómicas del mismo, sino también sobre los países con los que se producen los

³⁷ Kim y Roubini (2008) llegan a hablar de “divergencia gemela” en lugar de “déficits gemelos” para el caso de EE.UU.

intercambios. Este desbordamiento, filtración o “spillover” alterará la efectividad de la política fiscal. Los mecanismos a través de los cuales se canalizan estas externalidades de las políticas nacionales sobre otros países son básicamente tres.

- *Canal comercial.* Una parte del impulso fiscal destinado a la estabilización del ciclo económico, ya tenga su origen el estímulo en una actuación de tipo discrecional o en la respuesta de los estabilizadores automáticos, afectará a otros países a través de las importaciones³⁸. En consecuencia, los países con un elevado grado de apertura comercial tienen menos incentivos para abordar un estímulo fiscal en épocas recesivas, puesto que una parte del esfuerzo se traducirá en compras a productores de otros países, deteriorando la balanza comercial. De manera que la cantidad de estímulo necesario para alcanzar un objetivo determinado de crecimiento del producto nacional está relacionada positivamente con el grado de apertura comercial. La ecuación es: cuanto más integrada está una economía en los mercados internacionales de bienes y servicios, mayor será la parte del esfuerzo fiscal que se filtrará a otros países; por tanto, el volumen necesario de estímulo para lograr un objetivo dado tendrá que ser, necesariamente, proporcionalmente superior. En situaciones de crisis generalizada, por el contrario, si todos los países actúan expansivamente, la cantidad necesaria de impulso en cada país es menor, porque aunque parte del mismo se traslade a otros países, se beneficiará a su vez de los estímulos de los demás. Pero también se producen en estas situaciones incentivos para el comportamiento de tipo free-rider: un país, en presencia de perturbaciones comunes, y teniendo conocimiento de que sus socios comerciales van a intervenir fiscalmente en la economía, puede “ahorrarse” todo o parte del esfuerzo, esperando recibir los beneficios del desbordamiento de los esfuerzos de los demás. Por otro lado, los deseos de cada país por salir de la crisis puede conducir a adoptar decisiones fiscales que originen externalidades negativas, como por ejemplo el establecimiento de subsidios para sectores domésticos con problemas de demanda. No abundan los estudios empíricos que hayan estimado la magnitud de esta relación. Beetsma *et al.* (2006, p. 673) cuantifican el impacto del canal comercial en el seno de la Unión Europea. Estiman, por ejemplo, que un crecimiento del gasto público en

³⁸ Este razonamiento parte de la hipótesis de que una expansión fiscal estimula efectivamente la economía nacional, originando de esta manera un incremento de las importaciones y, por tanto, un aumento de la producción de otros países.

Alemania de un 1% de su PIB genera un crecimiento promedio de las exportaciones de los otros países de un 2,2% durante dos años. Si la actuación fiscal se realiza mediante una reducción de impuestos de la misma magnitud, el efecto sobre las exportaciones de otros países de la UE es ahora de un 0,8%. En proporción del PIB propio, las ganancias para los países beneficiarios de la expansión fiscal alemana serían de 0,15% y 0,05% respectivamente³⁹. Evidentemente, el impacto es menor si el impulso fiscal se origina en otro país de la Unión. Como conclusión el trabajo considera que el efecto desbordamiento a través del canal comercial es relevante, al menos cuando se origina en socios comerciales de gran peso⁴⁰. Corsetti y Müller (2006, cuadro 1), estiman que, de todos los componentes del gasto, los del Gobierno presentan el mayor sesgo doméstico; para el conjunto de países formado por EE.UU., Reino Unido, Canadá y Australia, el porcentaje de las compras del Gobierno que es importado no es superior en ninguno de ellos al 12%.

- *Canal tipos de interés.* En un mercado de capitales enormemente integrado, una expansión fiscal ejecutada en un país económicamente importante y financiada mediante deuda, aumenta la presión sobre la oferta global de fondos existente y/o puede incrementar el riesgo global en los mercados financieros, siendo factible por tanto una elevación en los tipos de interés extranjeros. El impacto global será máximo si la expansión se produce en EE.UU., porque el incremento de los tipos de interés en los demás países seguirá de cerca al experimentado en su economía doméstica. El efecto sobre los países menos desarrollados será incluso más amplio debido a su mayor dificultad para el acceso a los mercados financieros, como se encargó de demostrar la crisis de la deuda de los países latinoamericanos en la década de los ochenta. Si la expansión, por el contrario, se produce en un país con escaso peso económico, la presión sobre los tipos de interés extranjeros se diluye. En todos los casos, la magnitud del impacto está estrechamente relacionada con el grado de integración financiera. Así, en el caso de la Unión Monetaria Europea se considera que una expansión originada en un país distinto de Alemania o Francia apenas influirá en los mercados de capitales del euro (Volker Wieland, en Beetsma

³⁹ El caso extremo es Austria (0,4 puntos de PIB), un vecino con evidente menor tamaño económico pero con el que Alemania mantiene unas relaciones comerciales muy intensas.

⁴⁰ En opinión de los autores de ese trabajo, sus resultados conducen a la paradójica conclusión de que cuanto mayor sea el déficit fiscal en Alemania, más fácil le resultará a los demás miembros de la Unión Europea el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, debido al crecimiento de su actividad económica.

et al. p. 684). Por el contrario, Faini (2006, p. 480) analizando la Eurozona, considera que las decisiones fiscales de un país afectan a los tipos de interés de toda el área, especialmente si el nivel de deuda del país en cuestión es elevado, porque pone en entredicho la sostenibilidad de las finanzas públicas del propio país e incrementa el riesgo compartido al abrirse las expectativas de rescate por parte de los demás. Estima que un 1% de aumento del déficit primario (esto es, sin incluir los intereses de la deuda) en los demás países, incrementa en promedio el tipo de interés doméstico en 41 puntos básicos. Concluye que el efecto desbordamiento a través del canal de tipos de interés entre los países de la Eurozona es relevante⁴¹.

- *Canal del tipo de cambio.* Si, como consecuencia de un impulso fiscal, se elevan los tipos de interés nacionales, se producirá un flujo de entrada de capitales (en busca de un mayor rendimiento), que apreciará la moneda nacional, lo que afectará a la competitividad de los productos nacionales y extranjeros y, en consecuencia, tanto al volumen como a la composición de la demanda nacional. Cwik y Wieland (2009, cuadro 3) utilizan un modelo con expectativas racionales y rigideces en precios y salarios con el que estiman el efecto sobre Francia e Italia de un impulso fiscal en Alemania. El efecto es escaso, incluso negativo en Italia al cabo de un año. Aunque se produce un impacto positivo directo sobre las exportaciones de estos países (canal comercial), se compensa con el efecto negativo derivado de una apreciación real del euro frente a las monedas de países no pertenecientes a la unión monetaria: EE.UU., Canadá, Reino Unido y Japón. Como resultado, Francia e Italia pierden competitividad y sus exportaciones hacia aquellos países se resienten. Estos otros, sensu contrario, experimentan un estímulo en su producción nacional como consecuencia de la ganancia de productividad por la apreciación del euro.

Aunque la literatura teórica no proporciona una respuesta única sobre el signo y magnitud de las externalidades de la política fiscal, en general se considera que el canal comercial proporciona una externalidad positiva, la externalidad del canal tipos de interés es negativa, mientras que la relacionada con los tipos de cambio es más dudosa.

⁴¹ Esta externalidad negativa es internalizada en la Unión Europea a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, mediante su pilar correctivo, que penaliza a los países que incurren en una ratio de déficit excesiva.

La existencia de estas externalidades, cualquiera que sea su escala y resultado neto, coloca en primer plano el asunto de la coordinación fiscal entre los países. Ahora, los Gobiernos deben considerar no solo la dilución del impacto en sus economías de sus propias políticas fiscales, sino también el efecto “recibido” por las decisiones de otros. En teoría, la coordinación entre los Gobiernos puede mejorar la efectividad de las políticas fiscales a través de la internalización de estos efectos. Si los Gobiernos conocen su existencia e incluso su dimensión (en especial la derivada del comercio), en un contexto de perturbaciones comunes, la percepción de la necesidad de estímulo será menor y el objetivo de crecimiento del PIB será más fácil de alcanzar; es decir, los Gobiernos calibrarán mejor la magnitud necesaria de las medidas a tomar. En la práctica, esta coordinación puede ser difícil de lograr dadas las características diferenciales que las perturbaciones comunes pueden tener para cada país (Sutherland *et al.* 2010, p. 22).

I.6 Volatilidad y sincronización de los ciclos económicos

Una de las razones que justifica la existencia de la política fiscal es la variabilidad de la producción nacional, la existencia de ciclos económicos. Su función estabilizadora se encamina precisamente a la amortiguación de estas oscilaciones, bajo el supuesto de la bondad de tal suavización. Con esta premisa y en el contexto de la globalización, surgen algunos interrogantes: ¿son ahora distintos los ciclos económicos de los países, especialmente en lo tocante a su amplitud y duración?; si es así, ¿tiene algo que ver el cambio con el grado de apertura comercial y de integración financiera, es decir, con la globalización?; por último, ¿están más o menos sincronizados los ciclos económicos de los países? La respuesta que se obtenga a estas preguntas va a ser un condicionante importante para perfilar la naturaleza de la actuación fiscal.

¿Es conveniente la suavización de los ciclos?

Uno de los argumentos que llevan a muchos economistas a pensar en la conveniencia de suavizar los ciclos económicos son las consecuencias en términos de desempleo que se producen en las fases recesivas de las economías. De ahí que James Tobin indicara que los costes sociales del desempleo eran mayores que cualquier otro tipo de pérdida de

eficiencia derivada de la intervención pública en la economía (Tobin, 1977, p. 461)⁴², por lo que reducir la variabilidad de los ciclos será beneficioso para la sociedad en su conjunto. Además, la suavización del ciclo reduce la incertidumbre económica a la que se enfrentan las empresas, los individuos y el Gobierno, permitiéndoles planificar mejor el futuro. Sin embargo, la opinión entre los economistas no es unánime. Así, Lucas calculó que si desaparecieran totalmente los ciclos en el consumo, su incremento en valores absolutos a largo plazo sería insignificante (Lucas, 1987); por tanto, ¿para qué preocuparse por los ciclos?. Esta reflexión está implícita en muchos modelos de crecimiento económico, bajo el siguiente razonamiento: si los shocks tecnológicos determinan la evolución de la economía, cualquier intento de la política económica - monetaria o fiscal- por intentar limitar su amplitud también reducirá la riqueza a largo plazo, al menoscabar el crecimiento económico. El mayor exponente teórico de este planteamiento es la denominada “teoría del ciclo real”, que se expondrá con algún detalle en el capítulo siguiente. Las ganancias acumuladas de bienestar derivadas de un mayor crecimiento tendencial serían sustancialmente superiores a las derivadas de una suavización del ciclo (Sutherland *et al.*, 2010, p. 49)⁴³.

El impacto de la globalización sobre los ciclos

Hay dos aproximaciones alternativas a esta cuestión. Una considera que la mayor sensibilidad a los shocks externos derivada de la apertura comercial y financiera aumenta la volatilidad de la producción nacional. La segunda propone que la mayor apertura diversifica el riesgo y, siguiendo la teoría de carteras, estrecha la volatilidad. Vamos a exponerlas con algo más de detalle.

La primera línea de pensamiento sugiere que la apertura económica aumenta la volatilidad –y por tanto la amplitud de los ciclos- de la economía doméstica. La contribución que dio origen a esta corriente se debe a David Cameron (1978), quien considera que las importaciones y exportaciones son vehículos de transmisión de perturbaciones nacidas en el exterior. Estaríamos hablando de volatilidad inducida externamente sobre la demanda agregada. Complementariamente, y dado que los

⁴² Se refería en concreto Tobin a las pérdidas de bienestar ocasionadas por la intervención pública en los mercados, que tienen su expresión más conocida en el denominado “Triángulo de Harberger”.

⁴³ Sobre la incidencia de los ciclos en el crecimiento a largo plazo, Sutherland *et al.* (2010) contiene una relación de los trabajos recientes y sus resultados (p. 49).

precios de los productos exportados se determinan en los mercados internacionales, no siempre evolucionarán de acuerdo con los costes nacionales. La asincronía entre costes y precios de venta puede terminar por afectar a los beneficios empresariales y, si es en sentido negativo, a las inversiones y al crecimiento; si es en sentido contrario, pueden provocar incrementos de los salarios en los sectores exportadores por encima del crecimiento de la productividad que, al contagiarse al resto de la economía nacional, provocarán un aumento de la inflación. También puede afectar a la volatilidad de los precios la escasa elasticidad de algunos productos importados (como los derivados del petróleo); nos encontraríamos en este caso con inflación importada. En síntesis, viene a concluir Cameron, la apertura comercial puede incrementar la volatilidad tanto de la producción como de los precios.

Según el segundo enfoque, la volatilidad total de una economía depende tanto de la volatilidad propia como de la “importada”, siendo por tanto una función de shocks exógenos y shocks endógenos (Rodrik, 1998, p. 1027). En esta línea de pensamiento, la apertura de un país al comercio internacional tiene tres implicaciones para la volatilidad de su economía. En primer lugar, la proporción de la volatilidad total determinada externamente será mayor cuanto mayor la proporción de la economía expuesta a los mercados internacionales (exportación e importación). En segundo lugar se produce un efecto composición: cuanto mayor es la exposición al comercio internacional, menor peso de la volatilidad determinada internamente. Es decir, si la volatilidad de los mercados internacionales es mayor que la volatilidad endógena, una mayor apertura de la economía provocará un aumento de la volatilidad total. En tercer lugar, porque tal y como sugiere la teoría económica, la volatilidad es consecuencia de la amplitud y profundidad de los mercados, y los internacionales son mayores, más profundos y estables. Dado que la volatilidad de los mercados globales ha sido durante estos años generalmente menor que la de los países, se concluye que, a medida que crece la parte de la volatilidad total que es determinada externamente, esto es, a medida que crece la apertura hacia el exterior, la volatilidad total disminuye (Down, 2007, p. 6). Además, la integración comercial puede acarrear una mayor diversificación del riesgo de volatilidad si el número de países con los que se comercia aumenta y/o disminuye la concentración del comercio en unos pocos, o si la integración se produce con economías cuyo ciclo económico no está perfectamente sincronizado (Down, 2007, p. 7)

Junto a la evolución y amplitud de las oscilaciones económicas, el segundo elemento de análisis es la sincronización de los ciclos, porque de su mayor o menor conjunción dependerán las posibilidades de éxito de la coordinación internacional de las políticas económicas. Un elevado nivel de sincronización limita la capacidad de las autoridades nacionales para estabilizar el ciclo, al mismo tiempo que acentúa la necesidad de una mayor cooperación internacional. La posibilidad de éxito de políticas fiscales conjuntas es mayor cuanto mayor asincronía exista entre los ciclos nacionales. En efecto, la eficacia de una política fiscal expansiva en un país que está atravesando por una recesión será mayor si los países con los que mantiene relaciones económicas se encuentran en una fase expansiva de su ciclo (Ver más adelante al apartado 1 del capítulo V).

La teoría económica no es concluyente al respecto. Por la parte financiera, y en un marco de elevada integración, el efecto riqueza provocado por una perturbación externa será común, generando una mayor sincronización. Esta misma integración, sin embargo, conduce a que la asignación internacional de capital se realice teniendo en cuenta la ventaja comparativa de los países, lo que se traducirá en una mayor especialización de la producción, que reducirá la correlación cíclica entre los países. En cuanto a los vínculos comerciales, se generan efectos desbordamiento tanto en la demanda como en la oferta, que pueden provocar una mayor correlación en las fluctuaciones de la producción. El comercio intra-industria⁴⁴, por su parte, que ha experimentado un aumento muy importante en las pasadas décadas, es un elemento que favorece la sincronización de los ciclos en la medida en que la contracción o expansión de un sector afectará de igual forma a los países involucrados (Sutherland *et al* 2010, p. 11).

Evolución en las décadas pasadas

La mayoría de los estudios coinciden en señalar, con mayor o menor énfasis, que se ha producido una disminución en la amplitud de los ciclos económicos a lo largo de las últimas décadas, con matizaciones en cuanto a las causas subyacentes y la tendencia de los años recientes. En cuanto a la sincronización de los ciclos, la diversidad de resultados no permite extraer conclusiones inequívocas, y los resultados que son

⁴⁴ Ver apartado anterior sobre la movilidad de las bases fiscales.

significativos se refieren a grupos específicos de países y no tanto a una tendencia global.

En un primer trabajo referido a EE.UU., Stock y Watson (2002, p. 2) concluyen que sí se ha producido una reducción en la variabilidad del ciclo; y no solo eso, sino que la disminución de la variabilidad ha sido general en la economía, y ha afectado al crecimiento del empleo, al crecimiento del consumo y de la producción sectorial, a los sueldos y a la inflación. Identifican estos autores tres causas explicativas: mejor política económica (explicaría un 20-30% de la reducción), papel favorable de los shocks de productividad y precios de las materias primas (20-30%) y otras formas no suficientemente identificadas de reducción de la magnitud de las perturbaciones (40-60%).

En una contribución posterior (Stock y Watson, 2005, p. 981) y con cobertura ampliada al G7, consideran estos autores que la volatilidad de la actividad económica se ha reducido en los últimos cuarenta años; por el contrario, a pesar del crecimiento del comercio y del grado de apertura, los ciclos no están más sincronizados. En este sentido, definen dos fuentes externas de perturbaciones: las “perturbaciones internacionales comunes”, que afectan de manera general a los países, y los “desbordamientos”, entendidos como aquellas que afectan específicamente a un país y tienen su origen en otros. Este enfoque permite descomponer la volatilidad total de un país en tres elementos, ampliando la división iniciada por Rodrik (ver más arriba): doméstico, internacional común y desbordamiento (o internacional particular). Sugieren que (con la notable excepción de Japón) una parte importante de la reciente reducción de la volatilidad está asociada con una disminución de la magnitud de las perturbaciones internacionales comunes, y concluyen que si las perturbaciones de carácter general que se produjeron en los sesenta y setenta del siglo pasado se hubieran dado en los ochenta y noventa, la volatilidad de los ciclos hubiera sido sustancialmente mayor e incluso hubieran presentado una mayor sincronización (Stock y Watson, 2005, p. 992).

Al estudiar el periodo conocido como “La gran moderación” en EE.UU, Galí y Gambetti (2009, p. 29) consideran que el origen de la disminución de la variabilidad de su PIB se debe a la fuerte reducción en la contribución de las perturbaciones de origen distinto al tecnológico (como sería, por ejemplo, una variación sustancial no esperada en

los precios del petróleo), tanto en términos absolutos como relativos. En contraposición, la contribución de las perturbaciones de tipo tecnológico a la volatilidad del output ha permanecido más estable en valores absolutos, y por tanto ha incrementado su peso relativo. Como los shocks de procedencia tecnológica son menos volátiles que los de otro tipo, la volatilidad total de la economía se reduce.

Cecchetti *et al.* (2006, p. 2) observan que el crecimiento del PIB es claramente menos volátil en dieciséis de los veinticinco países (de diferentes niveles de renta) que componen la muestra de su estudio. Identifican los siguientes factores explicativos para esta reducción: mejora en la gestión de los inventarios, adopción de un objetivo de inflación por las autoridades monetarias, innovación financiera -y la diversificación del riesgo que implica- y, por último, menor dimensión de las perturbaciones⁴⁵. Por otra parte, consideran que la mayor apertura comercial de los países tiene un impacto débil.

La innovación financiera, que ha permitido a las empresas y hogares ampliar sus posibilidades de financiación y por tanto suavizar los ciclos del consumo y la inversión, también ha sido señalada por Dynan *et al.* (2006) como fuente de reducción de la volatilidad del output.

Se ha señalado también que el creciente peso del sector público ha contribuido a la disminución de la volatilidad del output por un efecto composición, dado que el consumo público es menos variable que el consumo privado (Debrun y Kapoor, 2010, p. 28).

Frente a las anteriores posturas, Carare y Mody (2010, p. 4), advierten un cambio de tendencia importante: tras un largo periodo de reducción de la volatilidad en el crecimiento del PIB, se ha producido una estabilización o incluso un ligero aumento desde mediados de los noventa (como casos más representativos, Alemania y Japón), cuya causa puede estar en que, dado el grado de integración y globalización económica alcanzado, la transmisión exterior de las perturbaciones amplifica, en lugar de reducir, la volatilidad global; pero el origen ahora no serían los shocks globales sino la

⁴⁵ Esta última causa es lo que en otros trabajos se denomina “buena suerte”.

transmisión de efectos entre países, el efecto “desbordamiento”, y no tanto por razón de su magnitud sino por la mayor sensibilidad de los países frente a los mismos.

En cuanto a la sincronización de los ciclos, Kose *et al.* (2008, p. 7), consideran que se ha producido una convergencia (aunque modesta) dentro del grupo de países industrializados y también dentro del conjunto de países emergentes; en contraposición, y debido a una disminución de la importancia de los factores globales comunes, se ha acrecentado la divergencia intergrupos. En el mismo sentido, Sutherland *et al.* (2010, p. 11) encuentran que la sincronización ha aumentado en determinados grupos de países; así ha ocurrido en el grupo formado por Alemania, Austria y Holanda, o en el constituido por EE.UU. Reino Unido y Canadá. Por su parte, Duval *et al.* (2007, p. 16) aportan cierta evidencia de que no ha habido un incremento importante de la sincronización en los países de la OCDE, con la posible excepción de la zona euro.

Aunque las fuerzas de la globalización incrementan la interdependencia entre las economías, provocando mayor convergencia en las fluctuaciones de los ciclos económicos, la realidad reciente cuestiona esta aseveración: el impresionante crecimiento experimentado en los últimos años por algunas economías emergentes, especialmente India y China, poco afectadas en principio por los vaivenes de los países más desarrollados, lleva a preguntarse sobre la incidencia real de los canales de transmisión de los ciclos. Se ha llegado incluso a plantear que estas economías se han “desenganchado” de los ciclos de los países más avanzados (Kose *et al.* 2008, p. 4).

La relevancia de todo lo anterior para la política fiscal es doble: en primer lugar, porque existe una relación directa entre amplitud de los ciclos y justificación de la necesidad de la política fiscal; en segundo, porque la concordancia de los ciclos remite directamente a la coordinación entre las políticas fiscales de los países.

I.7 Las alternativas fiscales: teoría y práctica

¿Cómo ha sido la actividad fiscal durante las últimas décadas en este nuevo marco presentado en los apartados anteriores?. Es lo que tratamos de exponer a continuación. Somos conscientes de que, como es ley común en economía, el comportamiento de la

política fiscal responde a causas de diversa índole, que no suelen ser fácilmente identificables, y se orienta al logro de objetivos variados, no siempre explicitados.

I.7.1 La teoría: eficiencia frente a compensación

La influencia de la globalización en la política fiscal y la reacción de ésta distan de ser nítidas. En lo teórico, las respuestas se articulan en torno a dos perspectivas distintas y, en parte, contradictorias. Una de ellas afirma que la apertura comercial y financiera fuerza a los Estados a jugar las reglas del juego de los mercados y, sometiéndose a su disciplina, renunciar a su soberanía para incidir sobre la economía, obligándoles a ser más eficientes; es la denominada “Hipótesis de la eficiencia”. La otra considera que, debido a los riesgos inherentes a la globalización, la respuesta de los Estados será precisamente la de compensar a sus ciudadanos, minimizando los efectos de esos riesgos, con el fin de mantener la cohesión y el bienestar social; por esta razón se denomina a este enfoque como la “Hipótesis de la compensación”. Como se ve, las dos alternativas actúan en sentido opuesto; la hipótesis de la eficiencia lleva a una reducción del tamaño del Estado (y con ella a una pérdida de protagonismo de la política fiscal), la de la compensación, a su aumento. Veamos con más detalle en qué consisten ambos planteamientos; para ello, seguiremos básicamente el trabajo de Garret y Mitchell (2001).

La hipótesis de la eficiencia (o de la disciplina)

Se sustenta en dos premisas: i) El estado del bienestar es ineficiente y ii) La liberalización de los movimientos de capital permite a sus poseedores desplazarse en busca de las mayores tasas de rentabilidad.

En general, la ineficiencia del Estado proviene de la inexistencia de mercados que fijen precios para los bienes y servicios que suministra. En lo concreto, son varias las dimensiones de esta ineficiencia. Las transferencias a las rentas bajas distorsionan el mecanismo de formación de los precios del mercado de trabajo (de los salarios), sesgando la correcta asignación temporal de la inversión⁴⁶. Si la financiación de los gastos públicos se realiza mediante impuestos, condiciona también el comportamiento de los poseedores de activos, y si se financia mediante la emisión de deuda, se incide

⁴⁶ Por ejemplo, Afonso *et al* (2008, p. 6), encuentran que los gastos en salud y protección social tienen un impacto negativo en la producción, mientras que los gastos en educación tienen un efecto positivo.

sobre los tipos de interés y, de nuevo, sobre la inversión. Además, una política fiscal expansiva puede originar una apreciación del tipo de cambio real, erosionando la competitividad de la economía nacional, la producción y el crecimiento.

Las ineficiencias provocadas por todos o algunos de los anteriores elementos son especialmente importantes cuando se refieren a bienes o servicios cuyos costes son determinantes para su competitividad. Valga como ejemplo las consecuencias que sobre algunos sectores económicos de los países desarrollados han tenido las importaciones procedentes de países con menores salarios: textiles, atención telefónica, calzado, y otros. Pero no pensemos que el impacto sobre la competitividad se refiere únicamente a sectores intensivos en la utilización de mano de obra; afecta también, y cada vez con mayor incidencia, a productos tecnológicamente avanzados, como pone de manifiesto el desarrollo del sector de las tecnologías de las telecomunicaciones y la informática en ciertas regiones de India.

La consecuencia de todo esto es que los gastos públicos asociados al papel redistributivo de la política fiscal deben ser contenidos o limitados con el fin de reducir los costes de producción de las empresas, incrementar las ventas y lograr un mayor crecimiento económico. En concreto, si la hipótesis de la eficiencia es correcta, sería de esperar una mayor reducción de los gastos de tipo social en aquellos países con empresas menos competitivas en los mercados globales.

La lógica de este mecanismo de funcionamiento aflora con toda su crudeza en la integración de los mercados de capitales. Una ventaja ampliamente reconocida de los mismos es la de disciplinar a los Gobiernos que, de otra forma, estarían tentados de explotar su mercado cautivo de capitales doméstico. La capacidad del capital de desplazarse con total libertad entre los Estados (la movilidad de las bases fiscales), convierte a los mercados financieros en el vigilante último de las políticas económicas⁴⁷.

⁴⁷ James Carville, asesor, comentarista, director de campaña de Bill Clinton para las elecciones presidenciales, profesor de universidad y otras actividades, dejó una frase en 1995 que ha hecho fortuna: “Yo solía pensar que si existiera la reencarnación, me gustaría reencarnarme en el Presidente, el Papa o el mejor bateador. Pero ahora me gustaría ser el mercado de bonos. *Puedes intimidar a cualquiera*” (*The Economist 1995*) (La traducción es propia; la cursiva también).

La distorsión provocada por esta movilidad sobre las bases fiscales y la respuesta de los Gobiernos conducen a una carrera, a una competencia entre los Estados por retener o atraer capitales, cuyas consecuencias últimas son una armonización de los impuestos por abajo y un deterioro generalizado en los ingresos fiscales, menoscabando las posibilidades redistributivas y estabilizadores del Estado (Dreher *et al.*, 2008, p. 2). Los capitales decidirán dónde situarse en función de la rentabilidad esperada, y aprobarán o desaprobarán las decisiones de los Gobiernos. Es el referéndum diario de los mercados. Dicho de otra manera, y bajo la teoría del federalismo fiscal, las naciones tendrán que comportarse como los Gobiernos locales en el planteamiento de Charles Tiebout, compitiendo entre ellos para ofrecer combinaciones determinadas de impuestos y servicios; los ciudadanos, según sus preferencias, elegirán en qué población vivir (Tiebout, 1956). Trasladado a nuestro entorno diríamos que los factores de producción, especialmente el capital, decidirán en qué Estado situarse en busca de la mejor combinación rentabilidad-riesgo (Wolf, 2004, p. 264). Las consecuencias son dos: una reducción del tamaño de los Estados y una mejor administración del gasto público.

Si se mira más allá de la eficiencia económica, este camino no está exento de peligros. Después de la II Guerra Mundial y hasta aproximadamente 1970, los Gobiernos de los países más industrializados realizaron una importante tarea de redistribución facilitada por la escasa apertura de sus economías. En la época de la globalización, los Gobiernos no tienen otra elección que someterse a las demandas de los mercados. Si no se controla adecuadamente, esta dinámica puede destruir, en el caso de los países más avanzados, sus principales logros sociales: la capacidad para garantizar unos ingresos razonables a todos los ciudadanos desfavorecidos por las circunstancias económicas y la globalización.

La hipótesis de la compensación

La idea básica de este enfoque es que la globalización crea incentivos para incrementar el papel redistributivo de la política fiscal, lo opuesto a la hipótesis de la eficiencia. El razonamiento es que junto con los aspectos positivos, la internacionalización económica tiene dos consecuencias de carácter negativo: un aumento de la desigualdad⁴⁸ y de la inseguridad económica, lo que justifica una mayor intervención estatal para paliar ambos

⁴⁸ Ver más arriba apartado correspondiente a la evolución de la equidad bajo la globalización.

efectos. De manera que, siendo cierto que la globalización puede reportar beneficios para todos los segmentos de la población a largo plazo, a corto es necesaria una mayor intervención estatal para corregir sus ineficiencias. Así, Cameron (1978), mostró que el gasto público estaba positivamente correlacionado con el grado de apertura comercial en los países de la OCDE, confirmando la validez de este enfoque. Posteriormente, Rodrik (1998), amplió el estudio a un grupo más numeroso de países y sus conclusiones corroboraron los resultados anteriores.

Los beneficios de esta intervención no son únicamente de carácter compensatorio; contribuye también a evitar la aparición de movimientos de tipo populista (cuando no xenófobos), y a proteger contra el aislacionismo y el proteccionismo, terreno abonado en un marco de inseguridad y desigualdad. La estabilidad social es un valor que repercute también en las inversiones, la productividad y la competitividad.

También esta línea de pensamiento asume que se produce una competencia entre los Estados. Pero ahora no sería en el terreno de los “precios” sino en el de la “calidad”; es decir, no se trata de ofrecer los menores tipos impositivos o los gastos sociales mínimos, sino más bien de atraer capitales y talento humano a partir de unas condiciones dadas de estabilidad, calidad de las instituciones y productividad.

En conclusión, aunque las dos visiones comparten la idea de que la globalización induce una positiva racionalización del gasto y se focalizan en última instancia en el crecimiento económico como el principal objetivo de la política fiscal a largo plazo, los caminos para lograrlo son distintos, por no decir opuestos. Ello implica que, al menos desde un punto de vista teórico, los efectos de la globalización sobre la actividad fiscal del Estado, entendida ésta en sentido amplio, no están claros del todo. La hipótesis de la eficiencia enfatiza la influencia de la globalización en el lado de la oferta pública, de los ingresos, mientras que el enfoque de la compensación muestra la perspectiva de la demanda. La cuestión es si el segundo compensa el efecto del primero. En cualquier caso, en el resultado final será muy importante el marco institucional en el que se desarrolla la acción gubernamental (Schulze y Ursprung, 1999, p. 345).

La competencia entre Estados

Los Gobiernos se encuentran en una situación de interacción estratégica con los de otros países, compitiendo para atraer y/o retener los factores productivos móviles y procurando las mejores condiciones domésticas para la realización de negocios en el país. Si ello se logra menguando el papel fiscal del Estado o, por el contrario, fortaleciéndolo, es el centro del debate.

Sobre lo que sí coinciden ambas aproximaciones es en el hecho de que la globalización tiene determinados efectos tanto sobre los ingresos como sobre los gastos públicos, así como sobre la necesidad de mejorar la eficiencia fiscal y la conveniencia de introducir cambios, estando ambos factores condicionados por el grado de apertura e integración en los mercados internacionales.

¿Qué estructura de ingresos y gastos derivada de esta competencia deberíamos esperar?.

En el lado de los ingresos destacamos los siguientes cambios:

- La carga fiscal se orientará hacia bases fiscales que no pueden volar hacia otros países. Sería esperable un incremento en la recaudación impositiva de los impuestos aplicados a las rentas del trabajo, especialmente a las de nivel medio, una reducción de los impuestos sobre los beneficios de las empresas así como una disminución en los tipos marginales de la renta, que afectarían en conjunto a las rentas más elevadas, cuyas posibilidades de trasladarse a otro país o trasladar sus capitales son mayores.
- Con el mismo planteamiento, los impuestos sobre los bienes físicos (como la tierra) pueden elevarse, con el objetivo de compensar la pérdida de ingresos proveniente de otras figuras impositivas.
- También por efecto de la movilidad, un cambio desde la imposición directa hacia la indirecta, dado que el consumo es menos trasladable internacionalmente que los factores productivos, que son los destinatarios principales de la primera. Aunque aparentemente pueda parecer neutral, esta traslación de la carga fiscal desde la imposición directa hacia la indirecta modifica el reparto de la carga impositiva global, puesto que ahora verán incrementados sus pagos fiscales sectores menos productivos, como los pensionistas o desempleados, reduciéndose la carga sobre los factores de producción. Por otro lado, un incremento de la

imposición indirecta puede generar operaciones de arbitraje en la adquisición de bienes y servicios, erosionando así la base fiscal si prevalece el principio de imposición en origen. Especialmente importante será su efecto sobre la compra de artículos de lujo (yates, coches, joyería, etc) o con elevados impuestos, como tabaco o bebidas alcohólicas (Schulze y Ursprung, 1999, p. 298).

En resumen, cuanto más sensibles sean las figuras impositivas a la movilidad de los factores, menor será su carga impositiva. Y ello, sin que a priori deba verse afectada la recaudación total, sólo su distribución: por ejemplo, un cambio en la recaudación desde el impuesto de sociedades hacia el impuesto sobre el consumo y que sea neutral para los ingresos recaudados, reduce la carga impositiva para los capitales extranjeros en la cantidad en que se reduzca el tipo impositivo, ganando atractivo las importaciones de capital; el incremento de la recaudación del IVA será soportado por todos los residentes del país (pero no por los titulares de los capitales extranjeros beneficiados por la medida), aunque de forma diferente, dada la regresividad de este impuesto (Schulze y Ursprung, 1999, p. 299)

Pero la competencia entre los países no depende sólo de los tipos impositivos. La rentabilidad del capital productivo (incluida la Inversión Extranjera Directa) depende también de otros factores, algunos de los cuales incumben al Gobierno a través de su política de gastos: infraestructuras, educación, investigación, etc., y cuya influencia puede sobrepasar en ocasiones la mayor presión fiscal. Esto obligará a una reestructuración de los gastos, que se orientarán hacia los que favorezcan la productividad de las inversiones privadas (comunicaciones, transportes, pero también seguridad o educación), a cambio de otros gastos menos productivos, como consumos del Gobierno o transferencias sociales.

Martín Wolf (2004, p. 263), al considerar conjuntamente todos estos elementos, hace ver que, en realidad, la mayor parte de los activos que hacen que unos países sean más ricos que otros, son inamovibles, y no por restricciones legales, sino porque los ciudadanos de los países de renta alta no se trasladan a otros países incluso aunque los impuestos sean manifiestamente menores, porque están satisfechos con el paquete de “prestaciones” que les ofrece su Estado en forma de seguridad, bienes públicos, justicia, derechos de propiedad, etc.

La competencia fiscal también puede ser fuente de efectos beneficiosos, entre los cuales podemos incluir: i) se pueden exportar formas eficientes de imposición; ii) incentiva las reformas tributarias internas; iii) promueve una mayor eficiencia en la administración tributaria y iv) puede lograr una mayor eficiencia en el gasto público, en la medida en que induce una reducción del gasto socialmente improductivo (Albi *et al.* 2000, p. 427).

I.7.2 La práctica: evolución de los ingresos y gastos públicos

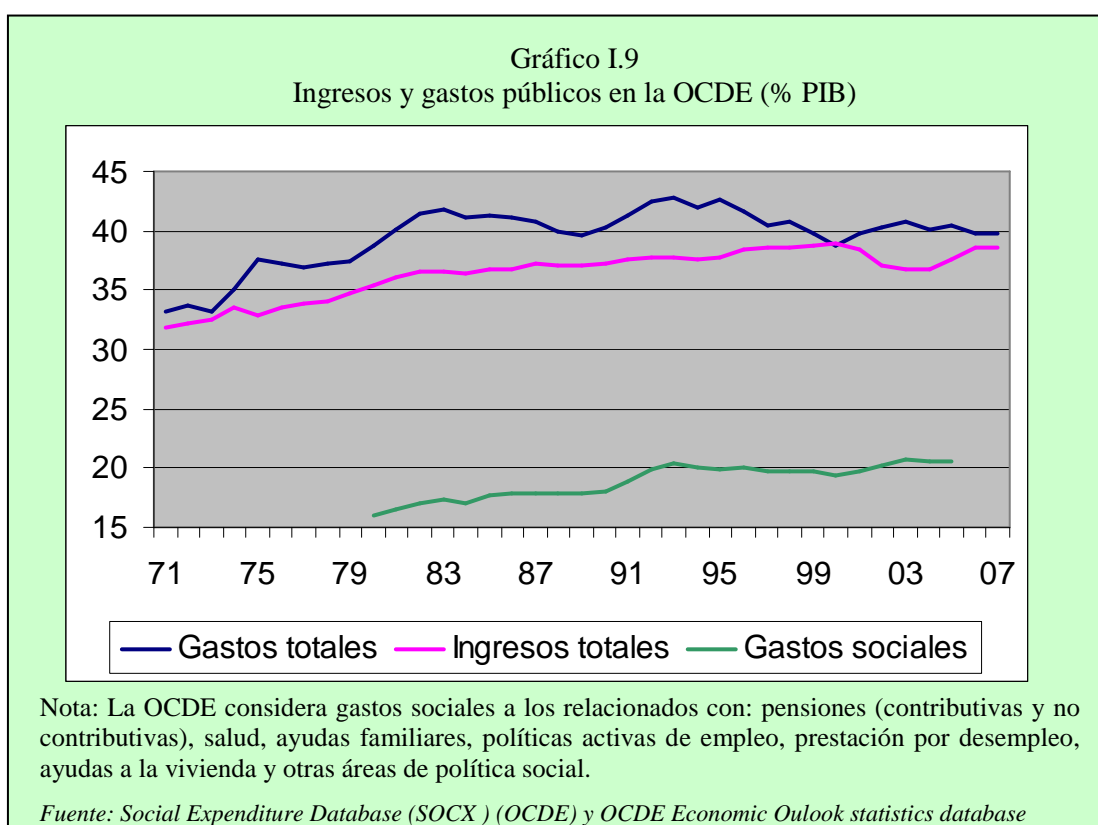
Nos proponemos ahora estudiar la respuesta de la política fiscal a los retos que plantea la globalización, y lo haremos a través de los ingresos y gastos públicos, tanto en sus niveles cuanto en su estructura, en el entendimiento de que con certeza existirán otros factores explicativos de su evolución distintos de la globalización. ¿Cuál ha sido a grandes rasgos la evolución, agregada y en su composición, de los ingresos y gastos públicos?, ¿Ha predominado la hipótesis de la eficiencia o de la compensación?

De acuerdo con la hipótesis de la eficiencia, los Gobiernos se verán obligados a reducir sus presupuestos y a cambiar gastos desde transferencias y subsidios (no directamente productivos) hacia gastos de capital (productivos). Por su parte, según la hipótesis de la compensación, deben incrementarse especialmente los gastos de carácter social, lo que acarreará a su vez una elevación de los gastos totales. Así que el cambio en la estructura inducido por la hipótesis de la eficiencia será compensado, total o parcialmente, por las preferencias de los ciudadanos de ser compensados por los riesgos derivados de la globalización (Dreher *et al.* 2008, p. 264).

El gráfico I.9 muestra, para el agregado OCDE, la evolución del peso económico de los Gobiernos medido a través de sus ingresos y gastos como proporción del PIB. Incluye asimismo este gráfico la evolución del denominado gasto social, que analizaremos más adelante.

Respecto de ingresos y gastos, distinguiríamos dos etapas. Hasta principios de los años noventa hay una tendencia creciente tanto en ingresos como en gastos, pero mayor en éstos, lo que puede ser un reflejo del fortalecimiento de las políticas ligadas al estado del bienestar. A continuación se produce, en concreto a partir de 1993, una disminución tendencial del gasto público mientras que los ingresos prosiguen su senda hasta el año

2000 (lo que, dicho sea de paso, permite una notable reducción en los déficits públicos), momento en el que inician una caída que, aunque se recupera a partir de 2006, no ha vuelto a alcanzar los niveles anteriores. En esta etapa de reducción de los ingresos vuelve a ampliarse la brecha y por tanto el déficit, pero ahora no tanto por el aumento de los gastos como por la reducción de ingresos. En los últimos años del periodo analizado, mejora el saldo fiscal por un aumento de los ingresos, probablemente como consecuencia de la expansiva situación económica.



¿Se ha modificado la composición de los ingresos y gastos?

El cuadro I.1. recoge la evolución (volumen y estructura) durante las últimas décadas de los ingresos impositivos en la OCDE. Respecto al volumen (relativo al PIB), se confirma lo apuntado en el gráfico I.9, en el sentido de que a partir de la segunda mitad de la década de los noventa del siglo pasado se produce una congelación en el peso económico del sector público. En cuanto a su estructura, las consideraciones que nos merece son las siguientes:

- Aumento importante de las contribuciones a la seguridad social hasta 1995, y mantenimiento después, como mejor ejemplo del cambio de tendencia de los gastos públicos experimentada en este periodo.
- En la imposición directa, no se ha producido un cambio sustancial en volumen a nivel agregado. En cuanto a su estructura, hay una transferencia desde la imposición personal hacia la imposición sobre las empresas.
- Ha habido una reducción de hasta cinco puntos en el peso de la imposición indirecta, que se corresponde y compensa con el incremento en la cuota correspondiente a la seguridad social. Dentro de los impuestos indirectos, además, se produce una importante disminución del peso de los de tipo específico (petróleo, tabacos, etc.) hacia los de tipo general (IVA).

Cuadro I.1
Ingresos impositivos en la OCDE

	1970	1980	1990	1995	2000	2005	2007
En porcentaje del PIB							
Ingresos impositivos totales	28	31	34	35	36	36	36
En porcentaje de los ingresos impositivos totales							
Impuestos sobre rentas, beneficios y ganancias de capital	36	38	38	35	36	35	36
De las personas	28	31	30	27	26	25	25
De las empresas	9	8	8	8	10	10	11
Seguridad social	19	22	22	25	25	26	25
Impuestos sobre la propiedad	7	5	6	6	6	6	6
Impuestos sobre el consumo	36	33	32	32	32	32	31
General	14	14	17	18	18	19	19
Sobre consumos específicos	21	17	13	13	12	11	11
Otros impuestos	2	2	2	2	1	1	2
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: OCDE Economic Outlook Database

En cuanto a los gastos sociales, que representan en promedio alrededor del 50% de todos los gastos del Estado en los países de la OCDE, observamos también (gráfico I.9) distintas fases, con un cierto paralelismo –no podía ser de otra forma- con la evolución general de los gastos. A lo largo de la década de los ochenta se produce un paulatino pero constante incremento, cuya causa principal hay que encontrarla, en opinión de Jahn (2006, p. 405) en el aumento de este tipo de gastos en los países que partían de posiciones más atrasadas⁴⁹. En los primeros años noventa el gasto social aumentó notablemente, debido en este caso al incremento en los países cuyo gasto ya era el más elevado. Durante los siguientes años y hasta 2000, los mismos países que habían potenciado el gasto social en los años previos lo redujeron ahora; mientras tanto, los países con menores gastos sociales fueron incrementándolos, de manera que, cuando los de mayores gastos dejaron de reducirlos, el agregado de la OCDE volvió a subir a principios de esta década (Jahn, 2006, p. 405). Un factor importante a destacar -por el peso que representa en el total de la OCDE- es el proceso de consolidación fiscal realizado por los países que posteriormente pasarían a formar parte de la UEM para acceder a la tercera fase de la unión monetaria. Este recorrido se materializó parcialmente en los gastos correspondientes a transferencias sociales y subsidios.

Desde una perspectiva global, podríamos considerar que hasta principios de los años noventa continúa la tendencia creciente del papel redistributivo de la política fiscal que se había iniciado algunas décadas atrás y que, a medida que progresa la integración de los mercados globales, comienzan a aparecer tensiones que cuestionan la eficacia de las políticas redistributivas.

La revisión de la literatura no aporta una postura concluyente sobre la influencia de la globalización en los ingresos y gastos públicos. No obstante, considerando el cambio de tendencia experimentado a partir de la segunda mitad de la década de los noventa, es importante tener presente el momento en el que han sido realizadas estas investigaciones así como el horizonte temporal que abarcan.

En el seminal trabajo de Rodrik (1997), se hace hincapié en la marcada correlación positiva que existe entre el grado de apertura al comercio exterior de una economía y el

⁴⁹ Entre ellos y de manera destacada, España

tamaño de su estado del bienestar (hipótesis de la compensación), siendo buenos ejemplos los casos de Suecia, Dinamarca y Holanda. Asimismo, Garrett (1998, p. 823) considera que, al menos hasta mediados de los noventa, la globalización no ha impedido a los Gobiernos continuar con sus políticas de compensación, sin que ello haya supuesto una penalización en forma de salidas de capital. A similares conclusiones llegan poco después Schulze y Ursprung (1999, p. 345), afirmando que: “La panorámica general presentada por los escasos estudios econométricos disponibles hasta ahora no proporcionan una visión alarmista. A nivel agregado, muchos de estos estudios no encuentran una relación negativa entre la globalización y la capacidad de los Estados por gestionar su política fiscal de manera independiente.” (*traducción propia*). No obstante y bajando al terreno de las figuras impositivas, admiten estos autores que ha podido producirse una reducción en el tipo impositivo del impuesto sobre el beneficio empresarial que, sin embargo, no se ha trasladado a otros impuestos. Dada la escasa base fiscal relativa de este impuesto, el impacto sobre el nivel agregado de gasto público no es notorio, ni tampoco sobre su composición (Schulze y Ursprung, 1999, p. 346). Tanzi (2002, p. 123), por su parte, no encuentra evidencia de un deterioro en el sistema impositivo en los países más industrializados, aunque resalta el hecho de que la tendencia gradualmente creciente de la presión fiscal se quedó estancada o incluso cambió de signo en numerosos países a lo largo de la década de los noventa.

En una de las aportaciones de mayor repercusión, Garrett y Mitchell (2001), mediante un análisis de panel referido a la OCDE y al periodo 1961-1993, desagregan los efectos que las diferentes dimensiones de la globalización han tenido sobre el estado del bienestar, medido a través de los distintos tipos de gasto, con los resultados recogidos en el cuadro I.2. La valoración que realizan de estos resultados Garrett y Mitchell (2001, p. 147) es la siguiente:

- La apertura comercial en general tiene un efecto negativo y significativo sobre los gastos del Gobierno, tanto a nivel global como desagregado, construyendo así el estado del bienestar. Sin embargo, su influencia sobre la parte impositiva es menor.
- No se ha demostrado la influencia sobre el estado del bienestar del creciente comercio con países con salarios reducidos.

- La Inversión Extranjera directa (IED) tampoco tiene una relación negativa con los gastos de carácter redistributivo. Por el contrario, está positivamente relacionada con la imposición sobre el capital, sugiriendo que las empresas multinacionales tienden a localizarse no en aquellos países de menores impuestos sino en los de mayores impuestos, porque serán un indicador de otros parámetros como el nivel educativo, las infraestructuras físicas y el grado de desarrollo de la investigación⁵⁰.
- Hay escasa evidencia de que la movilidad del capital haya propiciado una carrera entre los países para reducir el tamaño del estado del bienestar. Aunque está negativamente relacionada con el gasto total del Gobierno, no lo está con los gastos relacionados con la Seguridad Social (si tomamos este capítulo como indicador del gasto en bienestar social) ni con el impuesto sobre el capital.

Cuadro I.2
Compensación, eficiencia y relación entre globalización y el estado del bienestar

Dimensiones de la globalización	Política económica				
	Gasto total del Gobierno	Consumo del Gobierno	Seguridad social	Impuesto sobre las ganancias del capital	Imposición sobre el capital/Imposición sobre trabajo+consumo
Comercio exterior	- Eficiencia	- Eficiencia	- Eficiencia	(-) ¿Eficiencia?	+ Compensación
Importaciones de países con bajos salarios	(+) ¿Compensación?	NS	(+) ¿Compensación?	(-) ¿Eficiencia?	(-) ¿Eficiencia?
Inversión Extranjera directa	NS	(-) ¿Eficiencia?	NS	+ Compensación	(+) ¿Compensación?
Apertura financiera	- Eficiencia	NS	NS	NS	NS

Nota : Los signos positivos (+) y negativos (-) reflejan el sentido de la relación estadística. Un signo entre paréntesis denota una relación no estadísticamente significativa al 10%.

NS = sin significación estadística

Eficiencia = menos estado del bienestar; Compensación = más estado del bienestar

Fuente: Garret y Mitchell, 2001. Cuadro 1

Concluyen estos autores con dos reflexiones relacionadas con las hipótesis de la eficiencia y de la compensación. En primer lugar, la relación de signo negativo entre apertura comercial y gasto del Gobierno no es consistente con la teoría compensatoria del Gobierno hacia los perdedores de la globalización; ocurre justamente lo contrario, la

⁵⁰ El informe World Investments Report, elaborado anualmente por la UNCTAD aporta información consistente con esta idea: los mayores países receptores de IED son, precisamente, los países más desarrollados (ver gráfico I.1).

exposición al comercio internacional ha impuesto mayores restricciones al gasto del Gobierno que las derivadas de la movilidad del capital y las importaciones procedentes de países de salarios bajos. En segundo lugar, la movilidad del capital no obliga a los Gobiernos a incrementar la carga impositiva de las figuras menos progresivas.

En opinión de De Grauwe y Polan (2003, p. 4), si es cierto que los países entran en una carrera hacia la reducción del estado del bienestar (lo que sería una muestra de la preeminencia de la hipótesis de eficiencia), debería producirse una relación negativa entre gasto social y posición en la escala de competitividad de los países⁵¹. El trabajo empírico llevado a cabo por estos autores indica lo contrario: son precisamente los países con mayor gasto social los que ocupan las mejores posiciones en el ranking⁵². Una razón que esgrimen es que la relación causal entre competitividad y gasto social se produce en ambas direcciones⁵³. A similares conclusiones llega Wolf (2004, p. 260), cuando hace ver que los países con mayores impuestos son los más competitivos. Además, no solamente no pierden capital ni empleados altamente cualificados, sino que son importadores de ambos conceptos.

En cuanto a la incidencia sobre la composición del gasto (ambas hipótesis prevén cambios en su composición aunque en sentidos distintos), Dreher *et al.* (2008, p. 282) no encuentran evidencias de que la globalización haya inducido cambios en la misma, señalando al respecto tres posibles causas: en primer lugar, que se compensen el efecto eficiencia y el efecto compensación; en segundo lugar, que las consecuencias de la globalización sean poco visibles, debido a la mayor incidencia de otros factores sobre los ingresos y gastos; y en tercer lugar, que se haya producido una sobrevaloración de tales efectos y que, en realidad, sean mínimos o incluso no existan. En cuanto a los impuestos, y en un trabajo anterior (Dreher, 2006, p. 187), concluye que el único cambio perceptible es un incremento de los impuestos (recaudación, no tipos impositivos) sobre el capital.

Dentro del grupo de trabajos que incluyen el cambio de tendencia experimentado a mediados de los noventa presentamos los siguientes:

⁵¹ Esto es: cuanto menor gasto social, mayor competitividad.

⁵² Los autores hacen notar que EE.UU. es la excepción más notoria a esta regularidad.

⁵³ A resaltar que la serie de datos de gasto social utilizada por De Grauwe y Polan finaliza en 1997.

Ya en 2000, Tanzi concluía que el impacto de la globalización sobre los ingresos fiscales comenzó a notarse claramente en la década de los noventa, con la liberalización de los movimientos de capital y el incremento de la integración económica; esta reflexión le llevaba a pensar que las mayores consecuencias estaban (en aquel momento) por llegar. Los canales a través de los cuales se produce este negativo impacto sobre la recaudación fiscal son lo que Tanzi denomina “*termitas fiscales*”, que imperceptiblemente pero sin desmayo van corroyendo los fundamentos del sistema fiscal de los países más avanzados; algunas se derivan del proceso de movilidad de los factores productivos y otras de la mera trazabilidad de las operaciones económicas. Sin excluir la existencia de otras, Tanzi identifica ocho de estas termitas: comercio electrónico; dinero electrónico; el comercio intra-empresa, en concreto entre diferentes divisiones de una empresa multinacional situadas en distintos países; la existencia de paraísos fiscales; los derivados financieros; la dificultad para gravar las rentas del capital financiero; el incremento de actividades de carácter económico en otros países por parte de ciudadanos de renta alta, especialmente la inversión en activos de otros países; por último, la facilidad para comprar productos de lujo en otros países con menores impuestos (Tanzi, 2000, p. 1263).

Jahn (2006, p. 406), localiza claramente el cambio de tendencia a mediados de los años noventa. Considera que, si hasta entonces la globalización no había afectado negativamente a la política de gasto social, desde entonces la situación cambia notablemente. La explicación que plantea hace referencia a la consideración de la globalización como un proceso de difusión, de forma que aunque durante un tiempo su incidencia no es suficiente para producir grandes cambios, llega un momento en que el efecto cuantitativo se vuelve cualitativo. Lo que significa, en opinión de este autor, pasar de la compensación a la eficiencia.

Por su parte, Potrafke (2009, p. 116), prefiere fijar el cambio de tendencia a partir de 1991⁵⁴, y relaciona la evolución de los ingresos y gastos públicos con el perfil ideológico de los partidos que gobiernan. Concluye que las políticas partidistas han

⁵⁴ Las razones para fijar en este año el cambio de tendencia son las peculiares condiciones que atravesó la economía europea en esa década, derivadas de la unificación alemana y la consecuente política económica adoptada por la Alemania unificada, que supuso un freno para la actividad económica en gran parte del resto de Europa. Junto a ello, la Guerra del Golfo de 1991 añadió inestabilidad e incertidumbre a los mercados globales.

cambiado en el curso de la globalización, de manera que cuando ésta ha avanzado rápidamente (lo que ocurrió en la década de los ochenta), los Gobiernos de centro-izquierda han proporcionado un fuerte impulso a los gastos sociales, mientras que en las fases en las que la globalización avanza lentamente (como en la década de los noventa), no hay distinciones en la gestión fiscal realizada por los distintos partidos políticos. El corolario es que las políticas fiscales partidistas se diluyeron en la década de los noventa.

En conclusión, parece que a partir de cierto momento se considera que el gasto corriente de los Gobiernos y en particular el de tipo social, así como los impuestos ligados a ellos, afectan negativamente a la inversión privada y por ende al empleo y el crecimiento. El desarrollo en la integración de los mercados ha llegado a tal punto que resulta prácticamente imposible la “compensación” por parte de los Estados. Como ya atisbaban Garret y Mitchell, los incentivos para extender el estado del bienestar han sido superados por las restricciones de eficiencia impuestas por la globalización (Garret y Mitchell, 2001, p. 152). O, como sugieren De Grauwe y Polan refiriéndose a los noventa, pudiera ser que las fuerzas de la globalización no hubieran alcanzado aún toda su fortaleza (De Grauwe y Polan, 2003, p. 3). No en vano, Michel Camdessus, entonces director gerente del FMI, refiriéndose a la situación que vivió Méjico en 1994 (el “tequilazo”), la definió como la primera crisis del siglo XXI⁵⁵.

Si esto es así (y parece que así ha sido), podemos considerar que no existe una relación lineal (esto es, siempre positiva o siempre negativa) entre globalización y fiscalidad, sino que hay un punto de inflexión a partir del cual la situación cambia, de manera que la presión de los mercados globales es tan acusada que los Gobiernos pierden la capacidad no ya para seguir expandiendo su peso económico y con ello su papel redistributivo y estabilizador, sino incluso para mantenerlo, con el resultado de una disminución paulatina de la incidencia económica de los presupuestos públicos. No obstante, y como señalábamos al principio de este apartado, es cuestionable que la globalización sea el factor determinante de la congelación o merma de la actividad económica pública; en este sentido, Wolf señala que son los factores domésticos, más en concreto, los deseos de los electores manifestados a través del juego democrático, el principal causante de la erosión de los gastos e ingresos públicos (Wolf, 2004, p. 268).

⁵⁵ Conferencia pronunciada en la Academia de Ciencias Sociales de Buenos Aires el 27 de mayo de 1996.

Recuadro I.1

Movilidad del capital y tipos de cambio

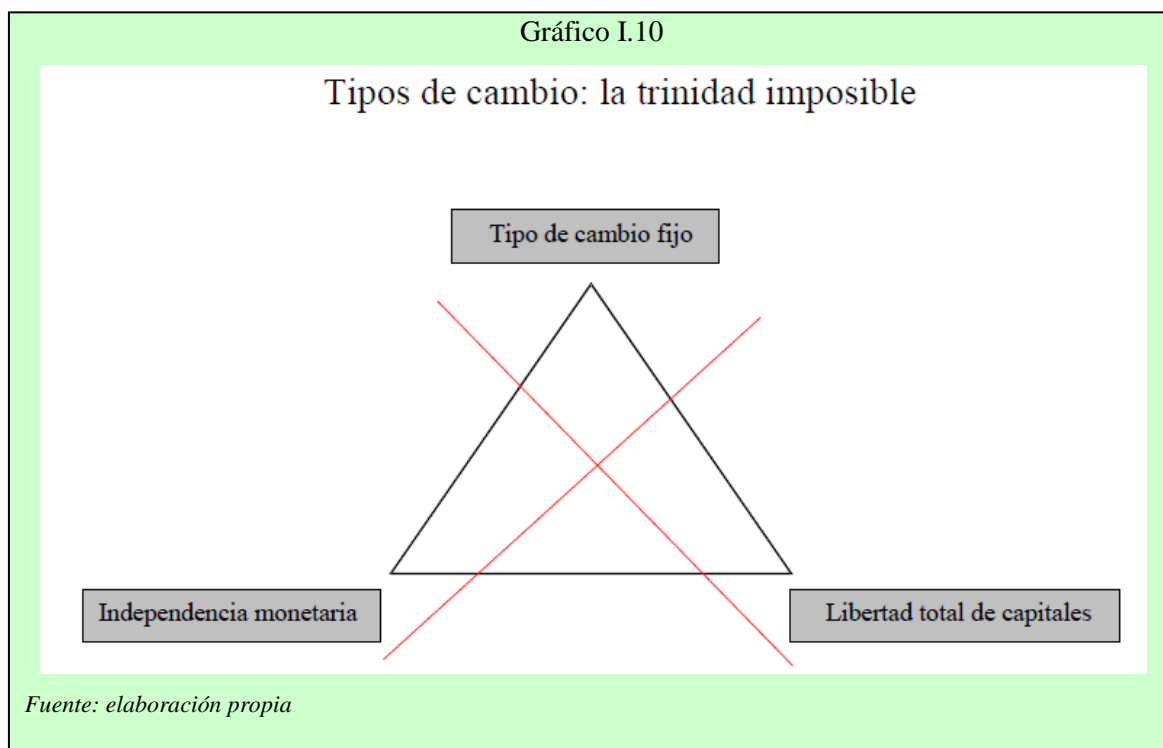
La facilidad de movimientos del capital siempre ha estado ligada a la política de tipo de cambio y a la autonomía de la política monetaria. Su formulación teórica es la denominada Trinidad Inconsistente (o “Trilema” de política económica para economías abiertas), que constituye un postulado básico de la teoría económica para las economías abiertas: la incompatibilidad entre tipos de cambio fijos, libertad de movimientos de capital y autonomía de la política monetaria doméstica (gráfico I.10). Es decir, si un país decide tener un tipo de cambio fijo, deberá renunciar a una política monetaria independiente o, en su defecto, imponer limitaciones a los movimientos de capital⁵⁶. La explicación es la siguiente:

- En un sistema con tipos fijos y libertad de movimientos de capital, los tipos de interés de los países deben ser idénticos o casi idénticos (si se permiten fluctuaciones de los tipos de cambio dentro de bandas); de otra forma, los capitales se trasladarán, para el mismo riesgo, al país con mayores tipos de interés. Por tanto, si los tipos de interés están fuertemente condicionados (cuando no determinados) por el sistema cambiario, los Gobiernos renuncian al control sobre su política monetaria, a menos que se impongan restricciones a los movimientos de capital.
- Con tipos de cambio fijos y libertad de movimientos de capital, el Banco Central tiene que defenderlos aquellos, interviniendo en los mercados de divisas o modificando los tipos de interés, pero en cualquiera de los dos casos, condicionando la oferta monetaria.

Los acuerdos de Bretton Woods, que rigieron la marcha de las finanzas internacionales desde la Segunda Guerra Mundial hasta principios de los años setenta del siglo pasado permitieron, en contraposición a las reglas de funcionamiento de la época del Patrón Oro, una gestión relativamente autónoma de las políticas monetarias mediante el establecimiento de controles a los movimientos de capital, que permitieron un cierto

⁵⁶ Existe abundante literatura sobre este planteamiento. Dos aproximaciones claras y sencillas se encuentran en McKinnon (1993) y Obstfeld (2002).

aislamiento frente a los mercados de capitales internacionales. Mientras que los tipos de cambio fijo sirvieron de palanca para el desarrollo del comercio internacional al estabilizar las expectativas sobre los precios, los controles de capital proporcionaron a los Gobiernos la posibilidad de influir en el ciclo económico a través de la gestión de la demanda agregada. Si los acuerdos hubieran obligado a los países a eliminar las barreras a los movimientos de capital, y teniendo en cuenta los tipos de cambio fijos, los países hubieran perdido también su soberanía monetaria, en cuyo caso no podrían mitigar las recesiones económicas mediante la impresión de dinero, so pena de migración del capital a otros países a menos que los tipos de interés domésticos sean elevados convenientemente (Garret, 1998, p. 797).



Con la finalización del periodo de tipos de cambio fijos en 1971⁵⁷ y la enorme suma de dólares acumulada por los países de la OPEP como consecuencia de las sucesivas elevaciones del precio del crudo durante a lo largo de la misma década y reciclada en los mercados internacionales⁵⁸, las presiones para la liberalización de los movimientos

⁵⁷ En agosto de 1971, y debido al enorme desequilibrio existente entre sus reservas de oro y los pasivos mundiales denominados en dólares (el conocido como dilema de Triffin), el presidente de los EE.UU., Richard Nixon, decretó el fin de la conversión del dólar en oro, pilar central del sistema de cambios surgido de los acuerdos de 1944 en Bretton Woods.

⁵⁸ Son los denominados petrodólares.

de capital fueron en aumento. La consecuencia fue que a lo largo de la década de los ochenta, un número elevado de países había reducido significativa o completamente los controles de capital.

II LA POLÍTICA FISCAL EN LA TEORÍA MACROECONÓMICA

En el presente capítulo pretendemos mostrar el papel que ha tenido y tiene la política fiscal dentro de las distintas formulaciones teóricas de la macroeconomía y la política económica. Lo haremos con un criterio de síntesis; son innumerables los textos y manuales universitarios que abordan esta cuestión de una manera clara y sistemática⁵⁹. Intentamos sencillamente introducir el cuerpo teórico que sirva de base para los desarrollos que se realizan en los sucesivos capítulos, en especial para los dos siguientes, que tratan respectivamente de la estimación empírica del impacto macroeconómico de la política fiscal mediante una revisión de la literatura (capítulo III) y nuestra propia evaluación de la respuesta de la política fiscal a los ciclos económicos a lo largo de los últimos cuarenta años (capítulo IV). Con este fin, dividiremos el presente capítulo en dos partes, la primera destinada a mostrar las líneas genéricas de las diferentes escuelas macroeconómicas en lo referente a la política fiscal para a continuación, en la segunda, analizar con mayor detalle los principales elementos de disenso.

Nuestro punto de partida será el esquema utilizado como referencia a partir del segundo tercio del siglo pasado, no sólo en el mundo académico sino también de la práctica política: la macroeconomía keynesiana. No en vano, recogiendo las palabras del profesor David Anisi: “Hoy en día la macroeconomía es todavía una construcción teórica asociada al keynesianismo, sea a su difusión y a su defensa, sea a su rechazo.” (Anisi, 2004, p. 2)

Con posterioridad a la elaboración y desarrollo del *corpus* keynesiano, el pensamiento macroeconómico ha generado distintos modelos que nosotros, siguiendo la clasificación al uso, condensaremos en los tres siguientes: escuela neoclásica, escuela neokeynesiana y nueva síntesis neoclásica.

⁵⁹ Algunos ejemplos son: Blanchard (2006), Mankiw (1998), Albi *et al* (2000). Por aportar una visión algo distinta, son asimismo interesantes los trabajos contenidos en la página web personal del profesor David Anisi: <http://web.usal.es/~anisi/>

II. 1 El marco conceptual

Durante las décadas de los cincuenta y sesenta del siglo pasado, con la teoría keynesiana como soporte, se consideraba que los Gobiernos podían y debían intervenir en la economía para amortiguar los ciclos económicos, en particular, para luchar contra el desempleo. El instrumento adecuado para esta actividad era la política fiscal, mientras que el papel asignado a la política monetaria era el de “acomodarse” a aquella⁶⁰. Siguiendo a Anisi (2004, p. 7), podemos decir que en la visión keynesiana, la demanda agregada crece (se desplaza hacia la derecha en un esquema IS-LM para una economía abierta) cuando se eleva el gasto público, se reducen los impuestos o cambian las expectativas dando lugar a una mayor inversión autónoma.

La teoría keynesiana servía para dar respuesta a situaciones de paro o de inflación (disyuntiva plasmada en la curva de Phillips), pero se mostró incapaz de aportar soluciones a la situación de paro e inflación simultánea que ocurrió en los años setenta. En paralelo y desde el lado teórico, fue tomando cuerpo un paradigma alternativo conocido en términos generales (y quizás algo simplistas) como teoría macroeconómica neoclásica. Los dos elementos, realidad y teoría, condujeron a una inversión de los papeles: ahora es la cantidad de dinero (y no la política fiscal) la que desplaza la curva de demanda agregada. En consecuencia, la política monetaria pasó a desempeñar el papel central en la política estabilizadora, mientras que la política fiscal quedó relegada a un papel subalterno. Como ha expuesto gráficamente Alan Blinder refiriéndose a este cambio en el protagonismo entre los dos instrumentos de política económica: “Multiplique por -1, y tendrá un sumario encapsulado de la visión convencional actual” (Blinder, 2006b, p. 25. *La traducción es propia*).

El siguiente paso fue el cuestionamiento mismo del papel estabilizador de la política económica (ya se trate de la monetaria o la fiscal), porque debido básicamente a los retrasos en su implementación, es muy posible que la posición del ciclo económico haya

⁶⁰ Como ejemplo, baste decir que en el manual de referencia de la mayoría de las universidades americanas de esa época (Paul A. Samuelson: *Economics: an introductory analysis*. Primera edición, 1948) se incluye una sección denominada “Los inconvenientes de la política monetaria para el control del ciclo económico”, en la que se expone la muy gráfica y conocida idea de que un banco central puede llevar a un caballo hasta el abrevadero pero no puede obligarlo a beber.

variado cuando las medidas sean efectivas, perjudicando más que ayudando. Por consiguiente, debe dejarse a los mercados resolver sus desequilibrios temporales, mientras que las políticas monetaria y fiscal deben limitarse a procurar el crecimiento a largo plazo de la economía.

Mientras tanto, los herederos de la tradición keynesiana han tratado durante todo este tiempo de ir incorporando elementos que aportaran consistencia a sus planteamientos, varios de ellos tomados precisamente de la escuela neoclásica. Algunas experiencias históricas, muy especialmente la situación vivida por Japón en la década de los noventa del siglo pasado, han proporcionado el sostén empírico a estas nuevas aportaciones, que han devuelto en los últimos tiempos cierto protagonismo a la política fiscal.

A continuación expondremos los postulados básicos de estos referentes teóricos. Aunque los complementaremos con otros trabajos, nos hemos apoyado básicamente en cuatro textos orientativos: los manuales *Macroeconomía*, de Olivier Blanchard (2006) y *Principios de Economía*, de Gregory Mankiw (1998); y los trabajos *The Macroeconomist as a Scientist and Engineer*, también de Gregory Mankiw (2006), y *Back to Keynes?*, de Frederick van der Ploeg (2005).

Nos centraremos en aquellas ideas o aspectos que se refieren al impacto a corto plazo de la política fiscal, dejando en un segundo plano los efectos a largo plazo, que importan más al crecimiento de la economía a través de la oferta.

II.1.1 El modelo keynesiano: el papel estabilizador de la política fiscal

La tradición clásica establecía que, supuesto el funcionamiento correcto de los mercados, el empleo solo depende de la demanda y oferta de trabajo, de manera que si existe desempleo es porque el salario real es muy elevado. En consecuencia, los mercados privados pueden, autónomamente, asegurar el pleno empleo, sin necesidad de intervenciones públicas de ningún tipo que, en ningún caso, afectarán a la creación de empleo. Así, los presupuestos públicos deberían ser neutrales, estar debidamente equilibrados y no interferir en la economía, limitándose a los objetivos de la redistribución y de la provisión de bienes y servicios no ofertados por el sector privado.

La visión keynesiana, por el contrario, considera que existen notables imperfecciones en los mercados y que los ajustes hacia una situación de equilibrio no son fáciles ni rápidos, por lo que es la demanda agregada la que determina el empleo a corto plazo, no el coste del factor trabajo. Una de las imperfecciones de mayor trascendencia es la rigidez a corto plazo de los precios y salarios. En estas circunstancias, es posible que el desempleo no dependa ya de la magnitud de los salarios, con lo que tendría entonces carácter involuntario: no es una elección del trabajador entre ocio y trabajo a partir de los salarios lo que determina la tasa de desempleo, como establece la tradición clásica: en ocasiones, las personas no trabajan aunque quieran. Y si el Gobierno tiene capacidad para influir en la demanda agregada, está justificada la intervención pública encaminada a acelerar el proceso hacia el pleno empleo. Lo importante es que, para salir de las recesiones, el Estado gaste la parte de la producción que el sector privado no hace, independientemente de cómo se financie (impuestos o deuda) el incremento del gasto. Corolario: las políticas públicas pueden reducir el desempleo.

A mayor abundamiento, la virtud de la intervención pública no nace exclusivamente de suplir las carencias de la demanda privada; es que además tiene un efecto amplificador sobre la demanda agregada. Es la teoría del multiplicador, según la cual, y dado que el consumo de los individuos depende de su renta disponible, si un incremento del gasto público (o una reducción de los impuestos) la aumenta, dedicarán una parte del incremento a consumir (esa fracción es la propensión marginal al consumo), ahorrando el resto. Este gasto constituirá a su vez renta para otros agentes quienes, por el mismo razonamiento, incrementarán su consumo. El proceso seguirá indefinidamente aunque en cada nuevo paso el incremento del consumo será inferior al anterior, hasta un momento en el que sea tangencialmente cero. El resultado final de todos los incrementos de consumo mas el gasto público inicial será un aumento de la demanda agregada (que en una economía cerrada es coincidente con la producción nacional) mayor que el impulso fiscal inicial que, de esta forma, ha “multiplicado” su efecto; por esta razón, a la cantidad total de incremento en la producción nacional por cada unidad monetaria inicialmente gastada por el Gobierno se le llama “multiplicador”.

Este planteamiento original se fue perfilando con nuevas aportaciones. Desarrollos posteriores consideran que, para una cantidad de dinero dada, una política fiscal expansiva vendrá acompañada por una subida de los tipos de interés debido al

incremento de la demanda de dinero. Como la inversión privada depende negativamente de los tipos de interés, se verá reducida. Es el efecto expulsión, que trataremos más adelante en el apartado II.2.3.

En la ampliación del marco analítico a las economías abiertas (modelo Mundell-Fleming para una economía abierta), la efectividad de la política fiscal habrá que analizarla en función del régimen del tipo de cambio. Si es flexible y existe libertad de movimientos de capital, el incremento en los tipos de interés derivado de un impulso fiscal atraerá capital extranjero, que apreciará el tipo de cambio, reduciendo las exportaciones y/o incrementando las importaciones, compensando parcialmente el efecto expansivo de la política fiscal. Con tipo de cambio fijo, y con el fin de mantenerlo, la autoridad monetaria ampliará la oferta monetaria para frenar la subida de los tipos de interés⁶¹, reforzando el efecto de la expansión fiscal sobre la producción (desplazamiento hacia la derecha de la curva LM). En resumen, el modelo para una economía abierta sugiere que el efecto de la política fiscal es sustancialmente mayor con tipos de cambio fijos que con tipos flexibles.

Tanto el efecto expulsión sobre la inversión como las consecuencias derivadas del sector exterior afectarán negativamente al valor del multiplicador. En el extremo podrían incluso compensar completamente el impacto positivo de la política fiscal sobre la producción nacional. En este caso, el resultado final será que la política fiscal sólo afecta a la composición de la demanda agregada (más gasto público, menos consumo e inversión privados y menos aportación del sector exterior), pero no al volumen de la producción y renta nacional.

En el terreno de la práctica política, la política fiscal como herramienta para la gestión del ciclo económico alcanzó su esplendor durante la década de los sesenta del siglo pasado, especialmente en EE.UU. Se consideró que debía estar en permanente alerta, con el fin de lograr un sostenido nivel de crecimiento y empleo, que el mercado no era capaz de lograr por sí solo. Era la política conocida como de “ajuste fino”.

⁶¹ El planteamiento alternativo pero con igual resultado es considerar que la entrada de capital atraída por los mayores tipos de interés será esterilizada por el banco central comprando la moneda extranjera (vendiendo la moneda nacional) para evitar una apreciación, elevando así la oferta monetaria.

II.1.2 La escuela neoclásica: la futilidad de la política fiscal

La escuela neoclásica supone en gran medida un regreso a la ciencia económica existente con anterioridad a Keynes, acompañada ahora de un mayor aparato analítico y matemático. Bajo esta denominación genérica se incluyen, en palabras de Mankiw (2006, p. 5) diversas líneas de desarrollo u oleadas. En el proceso de incorporación al mundo académico, cada una se apoya en la anterior, y todas comparten la idea, radicalmente contraria al pensamiento keynesiano, de que los precios (incluidos los salarios) se ajustan al instante para equilibrar los mercados. Seguiremos a este autor para exponer los perfiles básicos de estas distintas escuelas por orden de aparición.

La primera de ellas, usualmente denominada *monetarismo* (Milton Friedman y Edmund Phelps son dos de sus principales representantes), plantea las siguientes diferencias frente al modelo keynesiano:

- El consumo depende fundamentalmente de la renta y riqueza que un individuo prevé que va a disponer a lo largo de su vida, no tanto de la renta disponible en un momento dado. Es la llamada hipótesis o teoría de la renta permanente (ver apartado II.1.1). Si la propensión marginal a consumir un aumento en la renta corriente disponible es pequeña o nula, entonces la política fiscal tendrá un impacto escaso en la producción nacional.
- Los ciclos económicos no son determinados por los comportamientos irracionales de los agentes, sino por una mala gestión de la política monetaria. El papel estabilizador de la política económica debe centrarse en una correcta utilización de la política monetaria, a la que debe acomodarse la política fiscal.
- El trade-off existente en la teoría keynesiana entre desempleo e inflación (la curva de Phillips) no se cumple a largo plazo si la política monetaria es neutral. Si se cumple a corto plazo es porque, en ocasiones, la inflación no es anticipada adecuadamente por los agentes, ocasionando una reducción del desempleo.

Como se ha hecho notar, las diferencias entre keynesianos y monetaristas no se limitaban a las curvas IS-LM o la preeminencia de un tipo de política económica sobre otra. Las discrepancias iban más allá, y se referían a distintas concepciones de la economía como ciencia e incluso a los métodos de trabajo. Los keynesianos utilizaban

modelos econométricos con el fin de poder valorar los efectos a corto plazo de políticas económicas alternativas, situando en un segundo lugar las justificaciones teóricas de las relaciones funcionales contenidas en los mismos, y focalizándose en la bondad de los ajustes a los datos reales. Los monetaristas, por su parte, desconfiaban de los resultados de estos modelos y preferían enfatizar las predicciones contenidas en los estudios teóricos sobre el comportamiento de los agentes a largo plazo (Woodford, 2009, p. 267). Con una perspectiva más general, también señala Anisi esta dicotomía, al afirmar que: “*No es lo mismo concluir que el desempleo masivo es el resultado de una falta de coordinación de difícil solución, que la consecuencia de una elección individual. No es lo mismo pensar que el gobierno no **debe** tratar de reducir el desempleo existente, que concluir que ninguna actuación del gobierno **podría** influir en esas cifras*” (Anisi, 2004, p. 2. Las negritas son del original).

La segunda oleada⁶² enlaza directamente con el último punto anterior, y se refiere al papel de las expectativas. Robert Lucas es su primer y principal impulsor. Su idea es que el paradigma keynesiano no tiene en cuenta adecuadamente el papel de las expectativas. Frente a la irracionalidad que los keynesianos suponen muchas veces en el comportamiento de los individuos (los denominados “*animal spirits*”), esta línea de pensamiento considera que los agentes económicos tienen expectativas “racionales”, y son por tanto capaces de anticipar los resultados de las políticas de los Gobiernos, alterando su efectividad. De manera que si los Gobiernos tratan de explotar el trade-off entre inflación y empleo, y los agentes lo saben, reaccionarán modificando su comportamiento. La situación final será de mayor inflación pero el mismo desempleo.

Los desarrollos posteriores de esta teoría dan un paso más al afirmar que, dado que es imposible sorprender reiteradamente a los agentes racionales, la política económica sistemática no tiene ningún efecto práctico, y sólo cuando no es anticipada tiene efectividad, puesto que en este caso confunde a los agentes sobre los precios relativos.

⁶² La adscripción de las ideas y de los economistas por escuelas está sujeta a distintas versiones. Aunque aquí, siguiendo a Mankiw y muchos otros, incluimos a los monetaristas dentro de la escuela neoclásica, Woodford, por ejemplo (Woodford, 2009, p. 8), los coloca aparte; Anisi (2004) también los considera independientes, aunque emparentados. Tobin, en cambio, piensa en la segunda y tercera oleada de la escuela neoclásica como la segunda marca del pensamiento monetarista (recogido en Woodford, 2009, p. 268). Otro ejemplo de esta disparidad es el hecho de que Mankiw (2006), considere a Robert Barro integrante de la escuela neoclásica (p. 6 y p. 20) y al mismo tiempo de la primera promoción de la escuela neokeynesiana (p. 9).

La tercera oleada se concreta en la “Teoría del ciclo real” (Kydland y Prescott están entre sus principales valedores). Al igual que las dos entregas anteriores, ésta también asume que los precios se ajustan inmediatamente y vacían los mercados. Frente al papel otorgado a la política monetaria -anticipada o no- por las aportaciones precedentes, esta línea de pensamiento omite cualquier papel de la misma en la explicación de las fluctuaciones económicas, que vendrían generadas por dos factores: shocks tecnológicos o cambios en las preferencias de los individuos entre renta (trabajo) y ocio; en todo caso, factores reales frente a factores monetarios. Dicho de otra forma: nunca la demanda agregada determina las fluctuaciones cíclicas de la economía. Desde esta perspectiva, la política keynesiana de estímulo de la demanda en una situación de crisis (entendida en esta vertiente del pensamiento neoclásico como la existencia de capacidades y producción para la que no hay demanda y que debe resolverse mediante cambios en los precios que acoplen oferta y demanda) puede tener incluso efectos negativos si impide el necesario ajuste en la capacidad productiva de la economía (White, 2009, p. 16).

En síntesis, frente a la escuela keynesiana, el razonamiento neoclásico viene a decir que la política fiscal no tiene ningún efecto sobre la demanda agregada, la cual o bien solo puede ser gestionada por la política monetaria (monetaristas) debido a la verticalidad de la curva LM (sensibilidad de la demanda de dinero al tipo de interés nula), o no puede ser gestionada en ningún caso por el Gobierno, dada la neutralidad del dinero (un aumento de la cantidad de dinero sólo conduce a un incremento en los precios de la misma proporción). Incluso si se admitiera que la política fiscal puede influir en la demanda agregada, también puede hacerlo la política monetaria, que siempre puede compensar los efectos de aquella.

II.1.3 La escuela neokeynesiana: la rehabilitación

Algunos economistas de raíz keynesiana (como Samuelson o Tobin) ya habían hecho un guiño a los clásicos (Smith, Marshall) en un intento de reconciliar ambas visiones de la economía. De manera muy resumida, el resultado de sus planteamientos considera que la visión clásica es correcta a largo plazo, pero a corto plazo, debido básicamente a la rigidez de los precios y salarios, es de aplicación la teoría keynesiana. A esta aproximación se ha llamado la síntesis neoclásica-keynesiana.

La posterior escuela neokeynesiana se apoya en el planteamiento anterior y, haciendo frente a una crítica muy extendida entre los economistas neoclásicos, trata de fortalecer la arquitectura analítica mediante la incorporación de técnicas propias de la microeconomía que aporten sustento argumental a sus planteamientos. Estos “fundamentos microeconómicos” consisten en la estimación empírica previa de las relaciones funcionales (los parámetros estructurales en los modelos econométricos) que reflejan el comportamiento de los agentes, para su incorporación a los modelos macroeconómicos. El propósito del pensamiento neokeynesiano fue el de defender la esencia de la síntesis neoclásica-keynesiana frente a las teorías de la escuela neoclásica (Mankiw, 2006, p. 11).

Siguiendo también ahora a Mankiw (2006), se identifican aquí diversos grupos. El primero (Barro, Malinvaud), se centra en las situaciones de desequilibrio para, utilizando los esquemas de equilibrio general, analizar y entender la diferente asignación de recursos cuando la economía no está en equilibrio. La conclusión es que la economía puede encontrarse en distintas situaciones, dependiendo de en qué mercados se producen los desajustes entre oferta y demanda. La más interesante de estas situaciones es aquella en que, dados salarios y precios, tanto el mercado de trabajo como el de bienes se encuentra en un momento de exceso de oferta, entrando en un círculo vicioso que aboca a una recesión por la escasez de demanda, y justificando así la intervención pública.

El siguiente grupo de economistas neokeynesianos se centra en el estudio del concepto de expectativas racionales, que tanto había contribuido a cuestionar el esquema keynesiano. Bajo el supuesto de que los mercados no se vacían completamente, concluye que, aún teniendo en cuenta la racionalidad de las expectativas, la política monetaria aún puede desempeñar un papel estabilizador.

La tercera oleada se centra precisamente en el análisis de las causas de la rigidez de precios y salarios, sin duda una de las diferencias con mayor repercusión entre keynesianos y neoclásicos. Se alcanzan diversas conclusiones que ayudan a entender el comportamiento de los mercados y sirven de argumento para justificar la conveniencia de la política fiscal. Se verán más adelante en el apartado II.2.5.

Considera Mankiw (2006, p. 10) que, en cierto modo, la primera y tercera oleadas de neokeynesianismo están relacionadas. Cuando las empresas tienen poder de mercado, fijan precios por encima de los costes marginales, lo que produce un exceso de oferta. Si todas las empresas tienen algún grado de poder de mercado (la estructura generalmente asumida es la de competencia monopolista), entonces normalmente todos los mercados de bienes están en situación de exceso de oferta. Si, por otro lado, los salarios se fijan por encima de su valor de equilibrio, el exceso generalizado de oferta ya no es la excepción sino la regla de la economía, justificando la intervención pública de perfil keynesiano.

II.1.4 La nueva síntesis neoclásica: ¿lo mejor de ambos mundos?

Durante la década de los noventa del siglo pasado y la primera del presente ha emergido una nueva ortodoxia, que se ha dado en llamar “Nueva síntesis neoclásica”, que trata de aunar las virtudes de las aproximaciones previas, erigiéndose como un nuevo consenso entre las distintas líneas de pensamiento. Así, de los neoclásicos toma algunos elementos: fundamentos microeconómicos, restricción presupuestaria, optimización, preferencias, expectativas racionales. De los neokeynesianos, rigideces en salarios y precios y competencia monopolista, en la que las empresas cambian precios sólo ocasionalmente. El núcleo del pensamiento es la visión de que la economía es un sistema dinámico en busca del equilibrio, que se desvía del óptimo debido a imperfecciones en los mercados, siendo la principal de ellas la rigidez de precios. Autores como Clarida, Galí o Woodford forman parte de esta nueva síntesis.

II.2 Los elementos de controversia

Pese a que en algunos aspectos teóricos se ha producido una paulatina convergencia⁶³, las discrepancias entre el enfoque keynesiano/neokeynesiano y el enfoque clásico/neoclásico se ha centrado en algunos elementos, que pasamos a desarrollar a continuación con algún detalle.

⁶³ Para una evaluación del estado actual de este proceso, ver Woodford (2009).

II.2.1 Función de Consumo

Es seguramente el principal caballo de batalla entre las dos visiones y el más trascendente, dado que en la mayor parte de los países, el consumo es el mayor componente del PIB: en los países de la OCDE supone alrededor del 60% del PIB, llegando en el caso de EE.UU. al 70%.

La teoría keynesiana establece que el principal motor del consumo de los individuos es su renta disponible, esto es, la renta que queda una vez que han recibido las transferencias del Estado y han pagado los impuestos. En su formulación más sencilla, esta relación tiene una forma lineal:

$$C = a + b(Y - T)$$

Donde C el consumo, Y es la renta, T es el saldo entre impuestos pagados y transferencias recibidas, $(Y-T)$ es la renta disponible, b es la propensión marginal al consumo ($0 < b < 1$) y a es el consumo para una renta igual a cero.

Si es cierto que el consumo depende de la renta disponible, un cambio en la misma originado por una modificación en los impuestos, en las transferencias o en el gasto del Gobierno, tendrá consecuencias sobre el consumo privado final, lo que otorga carta de naturaleza a la política fiscal. Cuanta mayor sea la propensión marginal al consumo (el parámetro “ b ”), mayor impacto de la misma.

Frente a esta teoría se sitúa la Hipótesis de la Renta Permanente, desarrollada en primer lugar por Milton Friedman en la década de los cincuenta del siglo pasado. Establece que el consumo de los individuos no depende sólo de la renta actual sino también de la renta futura esperada. Descansa en dos premisas: que los individuos desean obtener la misma satisfacción de su consumo a lo largo del tiempo, y que tienen capacidad para responder a cambios en la renta prestando o pidiendo prestado, lo que les permite transferir ingresos entre periodos. En función de la estimación que realicen los hogares de los parámetros relacionados con su previsión de ingresos, decidirán qué parte de la suma total tendrán que gastar en cada periodo para mantener más o menos el mismo nivel de consumo todos los años de su vida. Si ese nivel de consumo calculado es superior a la

renta disponible actual, pedirán prestado, mientras que si es menor, ahorrarán. Así pues, lo verdaderamente relevante para el consumo es el valor descontado de los ingresos, presentes y futuros.

Si la Hipótesis de la Renta Permanente es cierta, el incremento de la renta disponible actual como consecuencia de una reducción de impuestos será ahorrado por los individuos, manteniéndose invariante el volumen del consumo privado, con lo que el impacto de la actuación fiscal para estimular la actividad económica sobre los demás componentes de la demanda agregada será escaso, cuando no nulo.

Uno de los problemas a los que se enfrenta esta hipótesis es el supuesto de que los individuos tienen capacidad para pedir prestado con la garantía de sus ingresos futuros. Si este no es el caso, el individuo en cuestión puede verse forzado a ajustar su consumo en respuesta a una reducción transitoria en su renta.

Además, frente a la consideración contenida en el *corpus* keynesiano de que la función de consumo no es lineal, implicando por tanto que cambios en la distribución de la renta (otra de las funciones de la política fiscal) pueden afectar al consumo agregado, la escuela de la Hipótesis de la Renta Permanente suele afirmar que, a largo plazo, la función de consumo es lineal, negando así que las políticas redistributivas del Gobierno puedan afectar al consumo privado y por tanto a la demanda agregada (Shaw, 1972, p. 26).

Desarrollos posteriores de la hipótesis de la renta permanente enlazan con el *Modelo del ciclo de vida*. En virtud de los mismos, los hogares tienen en cuenta los hechos que les ocurrirán a lo largo de toda su vida (matrimonio, descendencia, jubilación, etc.) y la relación de los mismos con sus ingresos, su consumo y su ahorro⁶⁴. Así, a la renta actual y futura esperada (que representa el patrimonio humano), hay que añadir la riqueza real o patrimonio no humano (financiero, inmobiliario, etc.).

⁶⁴ Aunque la idea había sido avanzada por otros economistas, su formulación se debe a Ando y Modigliani (1957), y supone que los individuos regularán el ahorro a lo largo de su vida (creciente durante su juventud y madurez, para menguar o desaparecer durante su jubilación, en paralelo a la evolución de sus ingresos), con el fin de tener un consumo estable.

De esta forma, el gasto actual (C) de un consumidor representativo dependerá del valor descontado de todos los recursos (W_0) que va a disponer a lo largo de su vida:

$$C = f(W_0)$$
$$W_0 = A_0 + \sum_{t=0}^{\infty} y_t \delta_t$$

Siendo A_0 su riqueza actual, y_t sus ingresos actuales y futuros después de impuestos (renta disponible) y δ_t el factor de descuento para los cash-flows futuros.

La inclusión de la riqueza en la función de consumo no elimina las salvedades sobre la posibilidad de obtención de crédito señalada anteriormente, pero ahora añade el matiz de la posible iliquidez de algunos de los activos no humanos, condicionando las decisiones de consumo (Al-Eyd y Barrell, 2005, p. 762). Y la realidad es que la mayoría de la riqueza personal suele estar materializada en activos poco líquidos (como vivienda o fondos de pensiones), que dificultan el suavizado del consumo.

El alcance real de esta limitación depende del funcionamiento de los mercados de capitales: su desarrollo puede ayudar a los consumidores a pedir prestado en lugar de vender sus ahorros invertidos en activos poco líquidos (que podrían ser utilizados como garantía crediticia); en este sentido, la desregulación financiera de los últimos años ha podido jugar un papel positivo (HM Treasury, 2003, p. 23)⁶⁵.

¿Cuántos hogares pueden verse afectados por esta restricción de liquidez?. Campbell y Mankiw (1991) encontraron que existe una sensibilidad considerable del consumo a las limitaciones crediticias: el 20% de los consumidores del R. Unido y el 40% de Francia se enfrenta a esta dificultad (citado en Al-Eyd y Barrell, 2005, p. 762).

El cumplimiento de la teoría de la renta permanente (o del modelo del ciclo de vida) se enfrenta con otro inconveniente añadido. Se trata de la existencia de un número importante de hogares que no ahorran y cuya patrimonio no humano es, por tanto, muy escaso o nulo (Mankiw, 2000, p. 3). Presenta el autor en este trabajo estadísticas

⁶⁵ La generalización del uso de las tarjetas de crédito es un buen ejemplo de esta mayor facilidad de acceso al crédito.

mostrando que los dos quintiles inferiores de la distribución de la riqueza en EE.UU. poseen sólo el 0,2% de la riqueza total de los hogares. Adicionalmente, como ya hemos comentado, gran parte de la riqueza de los hogares está formada por la vivienda propia, difícilmente gestionable para suavizar el consumo; de hecho, si se eliminara la vivienda, la riqueza neta de gran parte de los hogares sería negativa para un colectivo importante de los hogares. Dicho en otros términos, muchos hogares no disponen de los medios financieros para repartir el consumo en el tiempo de una manera homogénea. Rematando estos dos puntos, concluye este autor que *“aunque la literatura empírica no se expresa con una sola voz, la visión de consenso es que el suavizado del consumo está lejos de ser perfecto. En particular, el gasto de los consumidores descansa sobre los ingresos corrientes más de lo que debería”* (Mankiw, 2000, p. 2), y que *“Muchos hogares no disponen de los medios financieros para poder realizar la distribución del consumo a lo largo del tiempo, idea asumida por gran parte de la teoría macroeconómica Reconocer el peso de estos hogares con escasa riqueza ayuda a explicar por qué el consumo depende tanto de la renta corriente”* (Mankiw, 2000, p. 4)⁶⁶.

Estas distintas visiones sobre la función de consumo privado condicionan la evaluación del impacto de la política fiscal, que analizaremos en el siguiente capítulo.

II.2.2 Equivalencia ricardiana

Hace referencia a cómo reacciona el consumo de los agentes privados ante un cambio en la política fiscal del Gobierno. Asume la Hipótesis de la Renta Permanente así como un comportamiento racional de los individuos respecto de su futuro económico (ver más adelante apartado II.2.4). En lo fiscal, conduce a las mismas conclusiones que la Hipótesis de la Renta Permanente, aunque a través de otras vías.

Existen varias maneras de formular esta teoría, todas ellas equivalentes. En resumen viene a decir que, bajo ciertas hipótesis, que se verán a continuación, la forma en que se

⁶⁶ En ambos casos la traducción es propia.

financie un déficit público: más impuestos o más deuda, es neutral desde el punto de vista de las variables macroeconómicas⁶⁷.

Un déficit financiado mediante la emisión de deuda (frente a una subida de impuestos) no genera una reducción de la carga impositiva sino una reasignación temporal de la misma. Si los particulares actúan racionalmente, asumirán que la financiación del déficit mediante deuda no les cancela el impuesto sino que lo pospone, puesto que lo irán pagando en el futuro a medida que se vaya amortizando (principal + intereses) la deuda pública. Los agentes (racionales y previsores), calcularán el valor actual de los impuestos futuros que tienen que pagar utilizando la tasa de interés que paga el Gobierno por su deuda, y si consideran que antes o después van a pagar el déficit a través de los impuestos, ahorrarán hoy para hacer frente a ese pago en el futuro, es decir, exactamente igual que si pagan el impuesto hoy (De Grauwe, 2010, p. 10). Dicho de otra forma: el momento en que se paguen los impuestos no afecta al consumo de los ciudadanos, dado que se sustituye el pago de impuestos hoy por el pago de impuestos mañana, más sus correspondientes intereses (Barro, 1974).

A partir de la formulación presentada para la Hipótesis de la Renta Permanente:

$$C = f(W_0)$$

$$W_0 = A_0 + \sum_{t=0}^{\infty} y_t \delta_t$$

y siguiendo a Blinder (2006b, p. 38), una reducción de impuestos igual a Δy financiada mediante deuda, sitúa la renta actual en $y_t + \Delta y$. Pero los impuestos en el futuro habrán de elevarse para pagar el incremento de deuda y los correspondientes intereses, de manera que el valor actual de estos impuestos futuro deberá ser exactamente igual al incremento de renta disponible hoy, Δy . Por tanto, el consumo no se ve alterado con esta

⁶⁷ David Ricardo formuló esta teoría al analizar cómo financiar una guerra que representa un gasto adicional para el Gobierno de, por ejemplo, 20 millones de libras, y preguntarse si existe alguna diferencia entre su financiación mediante un impuesto de una sola vez por ese importe o mediante la emisión de deuda pública perpetua al 5% de interés y la financiación de los pagos anuales (1 millón de libras) mediante impuestos permanentes. Su conclusión es que, desde un punto de vista económico, las dos alternativas son equivalentes, porque ambas tienen el mismo valor actual neto, que en cualquier caso habrán de pagar los contribuyentes.

Pero el propio Ricardo dudó desde un principio de su validez práctica, dado que los individuos no se comportan tan racionalmente como supone la teoría.

operación fiscal, que lo único que hace es modificar la periodificación de los ingresos disponibles, pero no su valor actual descontado. Corolario: el consumo no se modifica.

Desde la óptica de la relación ahorro-inversión, si el Gobierno financia un incremento del gasto público mediante la emisión de deuda, el ahorro privado aumenta en la misma cantidad que disminuye el ahorro público, con lo que el ahorro nacional total no varía y, si estamos en una economía cerrada, tampoco la inversión. A largo plazo, si persiste este incremento del gasto financiado con deuda, aumentará la deuda pública pero no la riqueza nacional. La respuesta a la pregunta de Robert Barro formulada en su seminal trabajo sobre la equivalencia ricardiana: “¿Es la deuda pública riqueza nacional?” (Barro, 1974) es, según este enfoque, taxativamente negativa.

En términos de la efectividad de la política fiscal, quiere decirse que el multiplicador tendrá un valor nulo. Llevada a su extremo, esta teoría permitiría al Gobierno eliminar en un momento dado todos los impuestos y financiar la actividad pública totalmente con deuda, para pagarla a través de impuestos en el futuro. Hay equivalencia entre deuda e impuestos.

Para su posible cumplimiento, la equivalencia ricardiana descansa sobre tres supuestos:

- Los mercados de crédito son perfectos.
- Neutralidad impositiva, es decir, la estructura impositiva es tal que un cambio en los gastos o ingresos públicos no afecta al comportamiento económico de los agentes.
- Los agentes tienen un exacto y preciso conocimiento del comportamiento futuro de ciertas variables, como sus impuestos, sus ingresos y la restricción intertemporal presupuestaria de los Gobiernos.

Las objeciones a este planteamiento son suficientemente conocidas (seguiremos en este punto principalmente a Blinder, 2006b, p. 38 y sigs.):

- i. Respecto al primer supuesto, el teorema supone que los particulares podrán pedir préstamos al mismo tipo de interés que el Gobierno, porque sólo de esa forma les es indiferente endeudarse ellos o que lo haga el Gobierno. Pero la realidad es distinta: la financiación pública se realiza en mejores condiciones que la privada, por tanto, si es el Gobierno el que se endeuda, el valor presente de la riqueza es mayor (la tasa de

descuento para actualizarla es menor) que si lo hacen los particulares, porque los impuestos futuros para pagar la deuda del Gobierno valen hoy menos que su equivalente en impuestos hoy. Dicho de otra forma: si, como parece lógico, la tasa de descuento de los ciudadanos es superior a la del Gobierno, el valor presente del poder adquisitivo ganado con la reducción de impuestos será superior al valor presente de la pérdida de poder adquisitivo futura. Resultado: aumentará el consumo.

- ii. Otra objeción a este mismo supuesto es la posibilidad de que algunos individuos puedan tener problemas para acceder al crédito (problemas de liquidez)⁶⁸; en este caso, la renta disponible corriente adquiere mayor valor que la renta futura, porque amortigua los efectos de la restricción crediticia. Esto es, una reducción de impuestos financiada con deuda incrementará el consumo.
- iii. Sobre el supuesto de neutralidad impositiva, que forma parte de la teoría de los principios impositivos básicos, su traslación a la práctica es muy complicada, no pasando de ser un deseo hacia el que se debe tender. Dado el carácter progresivo, o cuando menos proporcional, de los sistemas impositivos, una variación general en los impuestos no afectará de la misma manera a todos los ciudadanos, modificando por tanto el consumo agregado.
- iv. En cuanto al tercero cabe la objeción de que, realmente, la vida humana es finita, y es posible que los contribuyentes de los impuestos futuros pertenezcan ya a otra generación. Es decir, el horizonte temporal de las familias es distinto del horizonte temporal del Gobierno. Si los impuestos futuros necesarios para el pago de la deuda que se contrae hoy recaen sobre individuos que aún no han nacido, no afectará a su consumo presente (evidentemente), pero sí puede afectar al de los individuos actuales, que “trasladarían” de esta forma el peso de la deuda a generaciones futuras. La respuesta a esta situación por parte de los defensores de la hipótesis ricardiana es suponer la existencia de un altruismo intergeneracional, de manera que los individuos actuales ajustarán su ahorro –incrementándolo-, que legarán a las generaciones futuras para el pago de la deuda. Admitiendo la existencia de una

⁶⁸ Esta restricción crediticia desempeña aquí un papel similar al expuesto en el apartado anterior en relación con la Hipótesis de la Renta Permanente, con el matiz diferencial de que allí la limitación surge del nivel socioeconómico de los individuos, mientras que aquí se debe a cambios en su renta disponible actual como consecuencia de una actuación gubernamental.

transmisión entre generaciones, la forma en que se produce es importante, desde el momento en que los legados no materiales –educación, seguros de vida, cobertura sanitaria...- son considerados como gastos adicionales y no como ahorro (Dizy, 1991, p. 224) ⁶⁹

- v. Un argumento similar al anterior hace referencia a la miopía de los individuos, en el sentido de que los consumidores pueden considerar de menor importancia la renta futura que la actual, o lo que es lo mismo, que descuenten la renta futura con un factor muy elevado, de manera que el aumento actual de su renta disponible es más valorado que la reducción en su renta disponible futura. Consecuencia: aumenta el consumo.
- vi. El ahorro precautorio. Si los individuos son conscientes de que en el futuro van a recibir menos renta, tienen menos incertidumbre económica, con lo que tendrán menos necesidad de ahorrar por precaución, lo que puede aumentar el consumo actual.
- vii. Distinguir la reacción del gasto de la reacción del consumo. Una forma de “ahorrar” el incremento de renta disponible actual es mediante la adquisición de bienes duraderos (como una propiedad inmobiliaria), lo que en definitiva incrementa la demanda agregada.

En síntesis, y desde la perspectiva de la eficacia de la política fiscal, el comportamiento completamente ricardiano implica que un incremento del gasto público o una reducción de impuestos (un incremento de la renta disponible en ambos casos), financiado mediante la emisión de deuda, no tendrá influencia sobre el consumo, porque los individuos tendrán que ahorrar este aumento en la renta disponible con el fin de pagar los impuestos futuros que habrán de financiar la devolución de la deuda y sus intereses. En este sentido, la actuación fiscal tiene idénticas consecuencias que si el incremento del gasto se financia mediante una subida de impuestos.

¿Qué muestran los trabajos empíricos al respecto? Blinder (2006b, p. 40 y sigs.) comenta distintas investigaciones realizadas en EE.UU. sobre la respuesta del consumo a cambios temporales de los impuestos (un ejemplo muy ilustrativo consiste en una

⁶⁹ El altruismo intergeneracional no se cumplirá, en ningún caso, para algunos colectivos de individuos, por ejemplo, para aquellos que no tengan hijos.

modificación de las retenciones en el impuesto sobre la renta). La conclusión es que el consumo actual se ve modificado, esto es, que la propensión marginal al consumo es positiva.

Un trabajo reciente es el de Oliver Röhn (2010), en el que junto a una revisión de los trabajos empíricos previos, realiza un contraste de la equivalencia ricardiana para los países de la OCDE. En cuanto a los estudios anteriores, considera este autor que, en general, la compensación por parte del ahorro privado de una reducción del ahorro público (reducción de impuestos o incremento del gasto) es mayor en el largo plazo que en el corto, con valores muy dispares por países. Para los de la OCDE, el rango de la compensación va desde el 10% hasta el 50% en el corto plazo, y desde el 30% hasta el 90% en el largo (Röhn, 2010, p. 6). En cuanto a los resultados del contraste efectuado por el propio autor, el porcentaje de compensación estimado es del 40%, tanto en el largo como en el corto plazo, rechazando la hipótesis (compensación del 100%) incluso en el largo plazo.

Por su parte, De Castro y Fernández (2009, p. 32), evalúan la equivalencia ricardiana para el caso español utilizando distintas aproximaciones. Sus resultados apuntan a la existencia sólo de algún grado de sustitución entre el ahorro privado y el ahorro público, lo que indicaría que los consumidores tienen escasamente en cuenta el nivel futuro de impuestos y rechazando, por tanto, la proposición.

¿Bajo qué condiciones es más probable el comportamiento ricardiano? La respuesta del ahorro privado a cambios en el ahorro público no es lineal, sino que depende de las circunstancias de entorno y de las propias características del desahorro público:

- i. Un aspecto importante para determinar cuál de los dos comportamientos prevalece es el nivel previo de la deuda pública. Si es muy elevada o cercana a lo que se considera deuda insostenible, posiblemente las expectativas de los particulares les empujarán a aumentar su ahorro en previsión de la proximidad en el tiempo de los impuestos para saldar la deuda. Dicho de otra forma: con un nivel de deuda alto es más probable que se cumpla la equivalencia ricardiana. Por el contrario, si el nivel de deuda es bajo, las expectativas no incluirán todavía el futuro pago de la deuda vía impuestos, de manera que los individuos responderán incrementando el consumo (Hemming, 2002, p. 7).

- ii. La compensación por parte del ahorro privado depende de cómo es el tipo de desahorro público. Röhn ha calculado que, si se trata de una reducción de impuestos, el ahorro privado los compensa casi en su totalidad en el largo plazo; si se originan en el gasto corriente, se compensan entre un tercio y la mitad en el largo plazo y entre un cuarto y un tercio en el corto; por su parte, no hay compensación para la inversión pública, posiblemente porque se espera que se autofinancie con los rendimientos que genere (Röhn, 2010, p. 7).
- iii. El grado de desarrollo de los mercados financieros facilita la actividad de prestar y pedir prestado con el fin de distribuir el consumo regularmente a lo largo del tiempo, reduciendo los efectos derivados de la restricción de liquidez a la que se pueden enfrentar algunos ciudadanos (Röhn, 2010, p. 7).
- iv. La existencia de reglas que guían la política fiscal del Gobierno (como las establecidas por ejemplo en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea), favorecerán el comportamiento ricardiano, puesto que ante una expansión fiscal que conduzca a un déficit incompatible con las reglas, la perspectiva de una subida de impuestos para pagar la deuda generada es más verosímil (HM Treasury, 2003, p. 29).

Las modernas aproximaciones tienen a adoptar una posición situada en algún punto intermedio. La solución más frecuente consiste en considerar, y aquí enlazamos con la forma de la función de consumo, que algunos individuos se comportan de manera totalmente ricardiana mientras que otros, debido al reducido nivel de partida de su renta o a restricciones crediticias, no lo hacen en absoluto, de manera que consumirán la totalidad del incremento de su renta disponible⁷⁰. Por ejemplo, Galí *et al* utilizan en su modelo un porcentaje del 50% de consumidores no ricardianos, un valor similar al de otros estudios (Galí *et al*, 2007, p. 246).

Desde la perspectiva de las variables macroeconómicas, como ha hecho notar Hall (2009, p. 215), lo importante no es tanto la fracción de consumidores con restricciones de liquidez sino la fracción del consumo privado total con restricciones de liquidez. Dado que los hogares pertenecientes a las rentas más elevadas sufrirán de menores

⁷⁰ En algunos estudios, suele identificarse a estos individuos bajo la denominación de “hand to mouth”.

restricciones presupuestarias, la fracción de consumo con restricción es menor que la fracción de consumidores con restricción.

II.2.3 Crowding-Out

Este apartado hace referencia al impacto que puede tener una actuación fiscal sobre el componente privado de la demanda agregada (consumo e inversión), a través de su efecto sobre otras variables. Puede ser negativo (crowding-out), “expulsando” gasto privado en el caso de un incremento del déficit público, o positivo (crowding-in) en el caso de una reducción del déficit o consolidación fiscal. Aunque puede referirse tanto al consumo como a la inversión, su estudio se centra fundamentalmente en sus efectos sobre la segunda y, cuando se refiere al consumo, lo hace con un enfoque distinto a los relacionados directamente con la función de consumo, la equivalencia ricardiana o las expectativas, que se contemplan en otros apartados de este capítulo.

Desde la óptica de los referentes teóricos, el efecto de una política fiscal expansiva sobre la inversión privada es ambiguo. En la visión neoclásica, un incremento del gasto público puede aumentar la inversión privada sólo si la actuación es prolongada y los impuestos no distorsionan el comportamiento de los agentes; en caso contrario, la inversión privada se reducirá. En la visión keynesiana, la inversión aumenta si el efecto acelerador (del que hablaremos a continuación) prevalece sobre las consecuencias negativas provocadas por los mayores tipos de interés.

Las preguntas pertinentes son: ¿expulsa realmente el gasto público al gasto privado de la producción nacional o la demanda agregada? ¿Cuánto? ¿De qué depende?

Los canales de transmisión a través de los cuales una actuación fiscal puede afectar de manera indirecta y dinámica al gasto privado son:

a. Tipos de interés

- En su formulación keynesiana, se considera que el incremento de la producción y de la renta derivado de un impulso fiscal incrementará la demanda de dinero por el motivo transacción que, dada una oferta constante y en ausencia de entrada de capital desde el exterior, ocasionará una reducción del ahorro global de la economía, que incrementará los tipos de interés, contrayendo la inversión. En el caso extremo, si la sensibilidad de la inversión al tipo de interés tiende a

infinito, el multiplicador fiscal tiende a cero. Pero como la inversión también depende de la renta, el efecto final de un impulso fiscal es difícil de determinar. En el caso de una consolidación presupuestaria (crowding-in), el FMI ha estimado recientemente para un grupo de 15 países pertenecientes a la OCDE que un ajuste fiscal equivalente al 1% del PIB reduce los tipos de interés a corto plazo en alrededor de 20 puntos básicos. En cuanto a los tipos de interés a largo, su bajada es similar, lo que sugiere una reducción de la prima de riesgo (FMI, 2010, p. 8).

- Un segundo factor que puede empujar los tipos de interés es que el déficit público derivado de la política fiscal expansiva aumenta la deuda en circulación del Gobierno. En este caso, se produce un “efecto cartera”, por el que se exigirá un mayor tipo de interés por parte de los inversores (prima de riesgo) para mantener en su cartera la deuda pública (Afonso y Sousa, 2009, p. 12).

b. Tipos de cambio

Un incremento del déficit público también puede afectar al gasto privado a través de su incidencia sobre los tipos de cambio, dependiendo del régimen cambiario. Con tipos de cambio flexibles y perfecta movilidad del capital, las entradas de capital atraídas por los mayores tipos de interés apreciarán el tipo de cambio, afectando negativamente a la demanda agregada a través del canal del comercio exterior. En el caso de una economía pequeña con perfecta movilidad de capitales, como los tipos de interés nacionales son determinados en el exterior, la política fiscal solo ocasionará una apreciación de la moneda nacional, de forma que todos los componentes de la demanda agregada sensibles al tipo de cambio experimentarán algún tipo de “expulsión” y el impacto final de la expansión fiscal sobre la renta nacional será próximo a cero (Blanchard, 2008, p. 2). Con tipos de cambio fijos y perfecta movilidad del capital, la autoridad monetaria se ve obligada a mantener los tipos de interés (mediante el aumento de la oferta monetaria) para no incentivar las entradas de capital, que harían inviable el mantenimiento de los tipos de cambio (ver recuadro I.1 para relación entre movilidad de capital y tipos de cambio). La consecuencia es que, con tipos de cambio fijos, la efectividad de la política fiscal expansiva es mayor.

Lo contrario ocurre cuando la política fiscal es de ajuste. Con tipos de cambio flexibles, se producirá una depreciación de la moneda nacional que ayudará a la demanda agregada en su componente externo. El FMI ha calculado que un ajuste equivalente al 1% del PIB deprecia la moneda un 1,1 % real (FMI, 2010, p. 8). Con tipos de cambio fijos, sin embargo, no se produce esta compensación desde el sector exterior de la economía.

c. Flexibilidad de los precios.

En una economía cerrada, una expansión fiscal empuja los precios al alza, dependiendo el cambio de su grado de flexibilidad y de la posición cíclica de la economía⁷¹, amplificando el efecto que se produce vía tipos de interés. En una economía abierta, la mayor o menor flexibilidad de los precios condiciona los efectos derivados de los tipos de cambio. Si los tipos de cambio son flexibles, el efecto expulsión dependerá de la sensibilidad de los precios nacionales a los cambios en el tipo de cambio. Si son muy sensibles, la apreciación del tipo de cambio reducirá los precios de los productos nacionales, aliviando las presiones sobre los tipos de interés. Con tipos de cambio fijos y precios nacionales flexibles, la subida de los precios de los productos nacionales conducirá a una apreciación real del tipo de cambio, deteriorando la cuenta corriente y acentuando el efecto expulsión (Hemming, 2002, p. 6).

En cualquier caso, el efecto expulsión a través de los precios es asimétrico, porque si asumimos que son más flexibles al alza que a la baja, una política fiscal contractiva apenas conducirá a una caída de los precios, de manera que el efecto “crowding-in” por este canal será escaso. En una fase recesiva de la economía, la caída en la demanda de dinero al disminuir la renta no irá acompañada por una caída en los precios, afectando menos a los tipos de interés, que se comportarán entonces de manera asimétrica, con una respuesta más pronunciada en las fases expansivas (Carpio, 2008).

d. Efecto riqueza

Las alteraciones de los tipos de interés y del tipo de cambio pueden a su vez modificar el gasto privado a través de un efecto riqueza, especialmente si, como

⁷¹ Ver apartado II.2.5 más adelante para impacto de la flexibilidad de precios y salarios en la efectividad de la política fiscal.

aboga la escuela neoclásica, el consumo también depende de la riqueza financiera (Teoría de la Renta Permanente). En este caso, la incidencia se producirá a través del cambio en el valor de los activos: un aumento de los tipos de interés reducirá el valor actual de los activos financieros; de la misma forma, una apreciación del tipo de cambio reduce el valor de los activos en moneda extranjera. En ambos casos se acentúa el efecto expulsión sobre los tenedores de estos activos, reduciendo el impacto de la actuación fiscal (Hemming *et al.* 2002, p. 6).

El resultado neto de todos los anteriores factores sobre el gasto privado dependerá de los siguientes elementos (Hemming *et al.* 2002, p. 4 y sigs.):

- De cómo responde la inversión a los tipos de interés y a la producción. En la tradición keynesiana, el incremento de la producción derivado del impulso fiscal no solo afectará al consumo sino también a la inversión, y positivamente, puesto que las empresas ampliarán su capacidad productiva para satisfacer la mayor demanda de bienes de consumo por los individuos y de gasto por parte del Gobierno. Es el denominado “efecto acelerador”. Este principio explica la evolución de la inversión como una demanda derivada de las variaciones en la demanda agregada de la economía⁷². Su actuación contrarresta el efecto negativo sobre la inversión causado por la subida de tipos de interés. El resultado conjunto dependerá de la sensibilidad relativa de la inversión a ambas variables.
- De cómo responda la demanda de dinero y la política monetaria. El impacto de la expansión fiscal sobre los tipos de interés dependerá de la sensibilidad de la demanda de dinero a los tipos de interés y la renta (sus dos determinantes): cuanto menos sensible sea a los tipos de interés (una LM con elevada pendiente) mayor será el efecto expulsión (y menos efectiva la política fiscal) porque se necesitará un mayor tipo de interés para equilibrar nuevamente oferta y demanda de dinero. Si la sensibilidad a los tipos de interés es elevada (en el caso extremo, la LM es horizontal, en la situación conocida como “trampa de liquidez”), la eficacia de la política fiscal será máxima. Por su parte, cuanto menos sensible a la renta sea la demanda de dinero (la elasticidad-renta de la demanda de dinero),

⁷² Aunque no tiene en cuenta la importancia del cambio tecnológico, el “Principio del acelerador” sigue formando parte, en alguna de sus variantes, de la mayoría de los modelos macroeconómicos vigentes para explicar la inversión agregada, tanto en aquellos dedicados al estudio del ciclo económico como en los orientados al crecimiento.

menor será el incremento de la demanda de dinero y por tanto menor la presión sobre los tipos de interés.

A pesar de todo esto no olvidemos que si los tipos de interés no son determinados directamente por el mercado sino que los bancos centrales -como es la situación común en los países más desarrollados- tienen poder para su fijación, entonces la respuesta final de la inversión dependerá de la reacción de las autoridades monetarias, de cómo la política monetaria se “acomode” o no a la política fiscal. Si en un escenario de expansión fiscal el banco central mantiene fijos los tipos de interés, el efecto “expulsión” sobre la inversión será nulo, aunque al precio seguramente de una aceleración de la inflación. Cualquier respuesta “intermedia” (esto es, una que implique algún grado de acomodo) también reducirá la inversión en un modelo IS-LM (Galí *et al.*, 2007).

- Apertura de la economía y el régimen de tipos de cambio. Con tipos de cambio flexibles, la apreciación de la moneda asociada a los mayores tipos de interés expulsará producción nacional a favor de producción extranjera, tanto de bienes de consumo como de inversión. Los tipos de cambio fijos, por el contrario, obligan al mantenimiento de los tipos de interés (que deben ser iguales a los extranjeros) y por tanto el efecto expulsión será menor.
- Por último, son relevantes también los retardos. En concreto, si la reacción del gasto privado se produce con un cierto retraso en relación al impacto fiscal directo sobre la demanda agregada, el efecto fiscal será mayor a corto plazo, aunque se irá diluyendo en el tiempo a medida que vaya sustanciándose la expulsión. En concreto, la rapidez en la respuesta de los salarios y de los precios, así como la velocidad en la respuesta del comercio exterior influirán en el efecto fiscal a corto plazo (Hemming *et al.*, 2002, p. 6).

Otros autores señalan elementos adicionales que contribuyen a modular la dimensión real del efecto “crowding-out”. Se considera importante el nivel previo en el que se encuentren los tipos de interés: si es bajo, entonces habrá menos presión sobre los mismos y menos expulsión del gasto privado, lo cual es consistente con el argumento de que la política fiscal es más efectiva cuando los tipos de interés nominales están cercanos a cero, (Almunia *et al.* 2009, p. 240). Asimismo, el volumen de gasto expulsado dependerá de la posición cíclica de la economía. En una situación de pleno empleo o cercana al pleno empleo (entendida en términos de tasa natural de desempleo),

la presión sobre los tipos de interés será mayor, incidiendo con claridad sobre la inversión de manera negativa –con consecuencias colaterales perniciosas sobre el crecimiento potencial de la economía- y por tanto reduciendo el efecto de la política fiscal sobre la producción y el empleo (Blanchard, 2008, p. 2). En esta situación de pleno empleo, la efectividad de la política fiscal será muy escasa.

En resumen, las actuaciones fiscales orientadas al estímulo de la producción inciden sobre algunas variables macroeconómicas como el tipo de interés, el tipo de cambio o los precios, que a su vez influyen sobre los demás componentes de la demanda agregada y la producción: consumo e inversión privadas, y sector exterior. En la medida que el efecto de aquellas variables sobre los componentes de la demanda agregada sea negativo y cuanto más pronunciado sea, menor será la efectividad de la política fiscal sobre la producción nacional y el empleo.

II.2.4 Expectativas

Los agentes económicos tienen en cuenta el futuro para decidir su actuación presente. Esto es, el comportamiento económico está condicionado por la manera en que los individuos ven el futuro. Todas las escuelas de macroeconomía están de acuerdo en esto. Las diferencias estriban en cómo ven los agentes el futuro, en primer lugar, y cómo esa visión determina su comportamiento actual, en segundo. Porque de la respuesta que se de a estos interrogantes dependerá el papel que le corresponda al Gobierno respecto de la economía en general y respecto de la política económica en particular.

La tradición keynesiana considera que gran parte de la actividad económica es el resultado de motivaciones económicas racionales, pero también que en no pocas ocasiones responde a comportamientos no tan racionales, los llamados *animal spirits*. Los individuos también tienen motivaciones de carácter distinto al económico y no siempre son racionales en la consecución de sus intereses. Son precisamente estos motivos y comportamientos irracionales, desde una óptica económica, la principal causa de las fluctuaciones cíclicas. Por añadidura, son también la causa del desempleo involuntario (Akerlof y Shiller, 2009, p. ix). Desde un punto de vista metodológico, es difícil traducirlos al lenguaje de los modelos matemáticos.

Las primeras aproximaciones a la influencia de las expectativas sobre el comportamiento económico consideraban que los individuos tenían en cuenta el pasado para formular sus expectativas del futuro, que iban modificándose (“adaptándose”) si los datos reales así lo aconsejaban.

Posteriormente, se formuló la denominada teoría de las “expectativas racionales” (Lucas, 1976 y Sargent y Wallace, 1976), una de las piedras angulares de la moderna teoría económica, incorporada en mayor o menor medida en los distintos modelos macroeconómicos. Viene a decir este supuesto que los individuos utilizan cuanta información disponen sobre el futuro para actuar consecuentemente en el presente, de una forma completamente racional (en contraposición a los “*animal spirits*”). Especialmente importante, en opinión de la economía neoclásica, son las expectativas sobre la tasa de inflación, que condicionan la determinación de los salarios y por tanto el trade-off entre desempleo y precios incorporado en la curva de Phillips (1958). En conclusión, los individuos no tienen “ilusión monetaria”, puesto que negocian sus salarios en términos reales, en términos de poder adquisitivo, y en función de sus expectativas sobre la inflación futura. El razonamiento se extiende a la determinación de los precios de productos y servicios, de manera que las perspectivas sobre la inflación serán también incorporadas a los precios, no solo a los salarios (Akerlof y Shiller, 2009, p. 44)⁷³. Si no hay ilusión monetaria, concluye el planteamiento, no hay trade-off entre inflación y desempleo que pueda ser gestionado por las autoridades económicas, es decir, no hay lugar para la política macroeconómica de regulación de la demanda. Como durante la primera mitad de la década de los setenta del siglo pasado se produjo en algunas de las principales economías una situación de aumento tanto de la inflación como del desempleo, la realidad vino a dar la razón a la nueva teoría: la tasa natural de desempleo lo explicaba todo.

Esta teoría se vincula con la Hipótesis de la Renta Permanente para explicar conjuntamente el consumo (ver apartado II.2.1), dado que cambios en la renta permanente dependen también de las expectativas: una reducción del gasto público suficientemente amplia y considerada persistente por los individuos, puede significar

⁷³ Una de las principales consecuencias de este razonamiento es considerar que existirá una tasa de desempleo en la cual no se producirá una espiral ni inflacionista ni deflacionista; es la llamada “*tasa natural de desempleo*”.

una reducción futura de los impuestos y por tanto un aumento de la renta permanente disponible (Giavazzi *et al.* 2005).

En la actualidad, la práctica totalidad de los economistas incorpora alguna versión de las expectativas racionales al abordar los aspectos dinámicos de los modelos. También los teóricos neo-keynesianos consideran que las expectativas de los individuos y las empresas cambian en respuesta a las intervenciones de la política económica, ajustando sus decisiones de gasto a medida que se modifican sus perspectivas sobre los impuestos, la inflación y los tipos de interés futuros (Cogan *et al.* 2009, p. 5).

Desde el punto de vista del papel estabilizador de la política fiscal, el supuesto de expectativas racionales supone que los individuos consideran a la política económica como formando parte del entorno económico (Turnovsky, 2010, p. 77); reaccionarán en consecuencia a las decisiones anunciadas por los Gobiernos y, anticipándose a su implantación, adaptarán su comportamiento sobre el consumo y la inversión (Blanchard y Perotti, 2002, p. 1350). El resultado será una anulación parcial o total de los efectos de la actuación fiscal. En estas circunstancias no es racional para los gestores de la política económica adoptar decisiones como si los coeficientes que recogen la evolución de la economía permanecieran estables e invariantes con respecto a la decisión política adoptada (Turnovsky, 2010, p. 77). Sólo las decisiones fiscales no anunciadas tendrán alguna efectividad.

En contraposición, otros economistas consideran que: i) los individuos (o al menos una parte no desdeñable) no tienen formada una idea precisa sobre el futuro, por lo que su adaptación al mismo tampoco es inmediata, y ii) independientemente de que la percepción sobre el futuro sea más o menos acertada, los individuos se comportan con sorprendente frecuencia de manera irracional, al menos desde el punto de vista económico, dejándose llevar en ocasiones más por la confianza que por la racionalidad (Akerlof y Shiller, 2006, p. 12). Sobre esta idea insiste De Grauwe (2008, p. 7 y 8), quien considera que el conocimiento proveniente de otras áreas como la psicología o la ciencia que estudia el comportamiento humano, arrojan dudas sobre la validez de las expectativas racionales. Por el contrario, la evidencia señala que los agentes individuales tienen importantes carencias respecto del conocimiento que tienen del mundo, limitando su capacidad para entender y procesar la información que reciben.

Debido a esta complejidad, los agentes son muy selectivos en el uso de la información, concentrándose en la información que entienden o en la información última que les ha llegado; esto es lo que explica que en ocasiones los agentes se limitan a extrapolar los movimientos recientes de las variables y a utilizar reglas sencillas para guiar su comportamiento. Y no hacen esto porque no sean racionales, sino porque la complejidad del mundo que les rodea les sobrepasa. En cierto modo se puede decir que la utilización de reglas simples es una respuesta racional de los agentes, que son conscientes de su limitada capacidad para entender el mundo. Por último, el propio término de “racionalidad” es ambiguo: “¿qué significa exactamente ser racional?” (White, 2009, p. 16. *La traducción es propia*). Los episodios históricos de la vertiginosa velocidad con la que se generan y posteriormente se desarrollan las burbujas de los precios de algunos activos, no parecen muy consistentes con un proceso racional de formación de precios; diríase que las expectativas en estos mercados durante las fases expansivas consistan únicamente en extrapolar el pasado. Son precisamente estos comportamientos no alineados con la racionalidad económica lo que posibilita, en la escuela keynesiana y sus derivaciones, que la política fiscal tenga algún grado de efectividad.

II.2.5 Rigidez de precios y salarios

En la teoría económica clásica, y posteriormente también en el paradigma neoclásico, los precios y salarios son totalmente flexibles, por lo que se ajustan automáticamente ante cualquier shock. En el enfoque keynesiano y neokeynesiano ni precios ni salarios se ajustan automáticamente. ¿Cómo afecta esta distinta óptica a la efectividad de la política fiscal?. Precisamente en que cuanto mayor flexibilidad, menor efectividad, tanto de la política monetaria como de la política fiscal.

Si precios y salarios son completamente flexibles, se modificarán instantáneamente para eliminar cualquier desajuste entre oferta y demanda y los mercados se vaciarán totalmente. En concreto, con salarios flexibles a la baja no habrá desempleo⁷⁴ y la producción de una economía vendrá determinada exclusivamente por factores relacionados con la oferta. En este marco, los mercados son autosuficientes y no ha lugar para las políticas económicas, que además de ser inefectivas e innecesarias, sólo

⁷⁴ Mas allá del correspondiente a la “tasa natural de desempleo”.

generan inflación (HM Treasury, 2003). Sin embargo, si los precios y salarios son rígidos o el proceso de ajuste es lento, la oferta determinará la producción a largo plazo pero será la demanda agregada la que determine la producción a corto plazo, y entonces sí hay terreno para las políticas económicas, tanto fiscal como monetaria.

Por eso, la velocidad en el ajuste es determinante. A largo plazo, existe consenso en que los precios y salarios se ajustan, pero no a corto. Algunos trabajos incluso llegan a la conclusión de que bajo determinadas condiciones y con un amplio abanico de instrumentos en manos del Gobierno, una política económica puede tener los mismos efectos bajo precios flexibles que con precios rígidos (Chari *et al.* 2009, p. 246).

Pese a que tradicionalmente la asunción de rigidez o flexibilidad plena de precios y salarios ha sido motivo de disputa (académica) entre la visión keynesiana y la clásica (o neoclásica), hoy en día es frecuente entre los economistas de la escuela neoclásica asumir cierta rigidez de precios e incorporarla a sus modelos macroeconómicos.

¿Qué hace que los precios y los salarios no sean flexibles?. Las explicaciones que gozan de mayor predicamento son los llamados *costes de menú* y *los salarios de eficiencia*. Veámoslos con algún detalle:

- “Costes de menú”. Se refieren a los costes de actualizar e implantar los cambios en los precios. En un restaurante, puede ser oportuno cambiar los precios de los platos, pero ello obliga a imprimir nuevas cartas, lo cual tiene un coste, y su implementación puede ignorarse si la modificación prevista de los precios es pequeña (de ahí el nombre de este tipo de costes).
- Las empresas pagan los denominados “salarios de eficiencia”, por encima de los de equilibrio, con el fin de incrementar la productividad. Al contrario de lo que ocurre en los mercados de bienes y de activos, donde la transacción finaliza con el intercambio del bien por el precio acordado, en el mercado de trabajo, la transacción *comienza* justo cuando se contrata al trabajador y se acuerda el salario. Pero el contrato no es sólo para la presencia física del trabajador en el puesto de trabajo; además, debe “rendir” adecuadamente, para lo cual debe estar motivado, razón por la que el salario debe buscar la “eficiencia” (Akerlof y Shiller, 2009. p. 98).

Junto a estas dos causas, se han señalado otras que contribuyen a la rigidez de precios y salarios. Así, Mankiw observa que cuando los mercados no son perfectos y las firmas tienen poder para fijar precios, se producen sustanciales diferencias entre los costes y beneficios sociales frente a los privados, de manera que una situación de equilibrio con precios rígidos puede ser privadamente racional pero socialmente contraproducente. Esta divergencia entre incentivos sociales y privados puede nacer de una externalidad inherente a la demanda agregada: cuando una empresa con poder de mercado reduce precios, se incrementa el poder adquisitivo y por tanto las ventas de todos los demás productos (Mankiw 2006, p. 10). Obstfeld, por su parte, considera también que en el caso de los productos importados, la traslación a los precios en moneda nacional de variaciones en los tipos de cambio nominales es escasa (Obstfeld, 2001, p. 14). Tampoco podemos olvidar que, en el caso de los salarios, la realidad en las sociedades más desarrolladas es la existencia de un marco institucional: salario mínimo, sindicatos, legislación laboral, etc., que son impedimentos para la flexibilidad del mercado de trabajo (Anisi, 2004, p. 7)

II.2.6 Multiplicadores fiscales negativos

Una idea que ha calado hondo entre los políticos y los economistas en los últimos tiempos es la consideración de que, bajo determinadas circunstancias, una política fiscal de perfil contractivo (reducción del gasto público y/o aumento de los impuestos) puede tener efectos expansivos a corto plazo. Se conoce a esta situación como “*Contracción fiscal expansiva*”. En términos de multiplicadores fiscales, significa que tienen signo negativo.

El primer trabajo que abordó esta situación es el de Giavazzi y Pagano (1990). Identifican estos autores dos casos de contracción fiscal expansiva: Dinamarca entre 1983 y 1986 e Irlanda entre 1987 y 1989. Aunque posteriormente se han realizado otras contribuciones en las que mediante técnicas de panel se han estudiado distintos episodios de contracción fiscal, siguen siendo paradigmáticos los casos de Dinamarca e Irlanda.

El mecanismo de transmisión por el cual una reducción de los gastos del Gobierno (o una elevación de los impuestos) puede llevar a incrementar la producción nacional es el de las expectativas racionales. Si el anuncio de una reducción futura del déficit público es creíble para los agentes económicos, se reducirán los tipos de interés a largo plazo. La anticipación de menores tipos de interés en el futuro incidirá a corto plazo sobre la demanda agregada de manera positiva, que incluso puede sobrepasar el efecto negativo de la reducción del gasto o el incremento en los impuestos. Las consecuencias expansivas serán mayores si la consolidación fiscal reduce además la prima de riesgo del Gobierno ante la perspectiva de una mejor solvencia, acentuando la reducción de los tipos de interés (Blanchard, 2008, p. 2). Incluso la consideración de que los impuestos necesarios para pagar en el futuro la deuda habrán de reducirse, influirá positivamente en la adaptación de las pautas de consumo de los agentes.

Dando por ciertos los casos irlandés y danés e incluso algún otro, la pregunta es: ¿bajo qué circunstancias puede ser expansiva una contracción fiscal? Este es el principal elemento de debate entre los economistas. En este sentido, se han identificado varios elementos que, juntos o bajo diferentes combinaciones, pueden conducir a esta situación. Hemming *et al* (2002, p22 y sigs.) efectúan una revisión de los principales trabajos realizados hasta ese momento, presentando los siguientes condicionantes:

- Tamaño, duración y composición de la actuación fiscal.
- Posición fiscal de partida, especialmente la relacionada con la deuda.
- Existencia de otras medidas que acompañen a la actuación fiscal. Entre ellas, las reformas estructurales o el comportamiento de los salarios pueden afectar al resultado final.
- Reacción de la inversión. Aunque teóricamente el énfasis se pone en la respuesta del consumo privado a la consolidación fiscal, algunos trabajos subrayan que el comportamiento de la inversión también es importante, tanto antes como durante y después de la actuación fiscal.
- El papel del tipo de cambio. Una depreciación previa, tanto nominal como real, ayudará al éxito de la consolidación fiscal dado que puede contribuir a la mejora de las expectativas sobre los ingresos futuros, originando un incremento del consumo. En este

sentido, la pertenencia a una unión monetaria (como la UME), que imposibilita una devaluación nominal del tipo de cambio, sólo permite alcanzar los efectos beneficiosos de una depreciación real mediante movimientos en los precios relativos (HM Treasury, 2003, p. 30, Box 3.5).

La conclusión general de los trabajos es que las posibilidades de éxito de un ajuste fiscal son mayores si: la situación fiscal es crítica, la actuación fiscal es profunda y orientada a la reducción del gasto no productivo y si es acompañada por reformas estructurales y por una depreciación del tipo de cambio real (HM Treasury, 2003, p. 30, Box 3.5). Además, ayuda el hecho de que el ajuste se base en la reducción del gasto con prioridad sobre un aumento de los impuestos (IMF, 2010, p. 2).

Aunque está generalmente admitida la existencia de estos episodios, no pocos economistas consideran que son puntuales y difícilmente extrapolables. En este sentido, Hemming *et al* (2002, p. 25) plantean las siguientes cautelas:

- Posible existencia de un sesgo en la selección de los episodios a estudiar. La elaboración de la muestra se realiza generalmente con casos que se espera a priori que ofrezcan unos resultados más claros. Así, suelen ser ignorados episodios de contracción fiscal que han sido abortados por las autoridades a la vista de sus efectos negativos sobre el crecimiento⁷⁵. Son también seleccionados episodios de rápidas y amplias contracción, eliminando aquellos otros de más lenta implementación, en los que la visibilidad de los resultados no es tan nítida.
- Problemas de simultaneidad, en el sentido de que en ocasiones es posible que sea el crecimiento económico el que reduzca el déficit fiscal y no al contrario.
- En esta idea abunda el FMI, para quien si los países acometen un proceso de consolidación fiscal cuando la economía se encuentra en una fase expansiva, entonces el ajuste se asociará con buenos resultados económicos, sin ser evidente la relación causa-efecto (FMI, 2010, p. 5).
- Alguna variable que se considera de entorno puede tener una influencia mayor que la prevista. Así, el efecto de una depreciación del tipo de cambio puede ser más

⁷⁵ Por ejemplo, Japón decidió suspender el plan de austeridad fiscal -previsto para seis años- iniciado en 1997, un año después de su inicio, a la vista de la fuerte contracción económica que provocó.

relevante sobre el crecimiento que la propia consolidación fiscal. Este puede haber sido el caso, por ejemplo, de Irlanda durante la década de los ochenta; afirma Krugman (2010), que lo que realmente contribuyó al crecimiento económico irlandés fue el drástico cambio en el saldo exterior, desde el déficit comercial hasta el superávit. O cambios estructurales que tienen escasa repercusión presupuestaria (como una reforma de la pensiones), pueden potencialmente tener un elevado impacto sobre el crecimiento a largo plazo y las expectativas.

Por su parte, el FMI (2010) cuestiona la metodología normalmente utilizada en estos estudios debido al uso del Saldo Primario Ajustado de Ciclo como variable de trabajo (ver más adelante el apartado metodológico del capítulo IV para una descripción y uso de este concepto), ya que introduce un sesgo que minusvalora los efectos contractivos y sobrevalora los expansivos. En su lugar, prefiere utilizar las actuaciones fiscales de los Gobiernos explícitamente orientadas a la reducción del déficit⁷⁶. En esta investigación se analizan casos de consolidación fiscal en los países avanzados durante los últimos treinta años y se concluye que, en general, no hay motivo para pensar que una consolidación fiscal pueda tener efectos expansivos a corto plazo, ni siquiera teniendo en cuenta el comportamiento favorable de otras variables, como los tipos de interés y el tipo de cambio, o una situación de partida de prima de riesgo muy elevada, aunque ésta pueda reducirse como consecuencia de la actuación fiscal (IMF, 2010, p. 2 y 3).

En síntesis, desde la perspectiva de las consecuencias de la política fiscal, y siguiendo en este punto al propio FMI (2010, p. 1), podemos decir que aunque normalmente se producirá una contracción económica y un incremento del desempleo, los efectos de una consolidación fiscal a corto plazo, bajo circunstancias muy específicas, pueden llegar a ser expansivos si la solvencia del Gobierno está en entredicho o cuando la consolidación se estructura de manera que se produce un aumento significativo de la confianza de los agentes económicos.

⁷⁶ En este sentido, sigue el criterio utilizado por Romer y Romer (2008) para analizar los efectos de la política fiscal y monetaria en EE.UU., y al que volveremos en el siguiente capítulo.

II.3 Los modelos teóricos: un resumen

“Mientras que la mayoría de los economistas estaría de acuerdo en que un incremento exógeno en la oferta monetaria producirá un aumento de los precios, economistas perfectamente razonables discreparán incluso sobre los efectos cualitativos básicos de la política fiscal” (Perotti, 2005, p. 1).

Valga esta cita como resumen de lo que hemos pretendido reflejar a lo largo de este capítulo, a saber, que la eficacia de la política fiscal es uno de los aspectos más controvertidos en el ámbito de la ciencia económica.

A partir de los elementos analizados en los apartados anteriores, realizamos ahora una síntesis de los dos modelos canónicos que han dominado el panorama teórico de la macroeconomía en su vertiente fiscal, en el bien entendido de que las formulaciones contenidas en las contribuciones teóricas o en los manuales académicos son, en la mayoría de los casos, una mezcla de ambas concepciones.

En una perspectiva típicamente neo-keynesiano, se asume que los precios y salarios son rígidos; hay exceso de capacidad productiva; algunos consumidores o tienen una renta disponible muy baja, o son miopes respecto de su futuro, o se enfrentan a restricciones crediticias. Además, la reducción del salario monetario no tiene efectos sobre el nivel de producción, aunque sí sobre los precios, por lo que el desempleo se reduce o elimina si mejoran las expectativas o mediante la política fiscal (Anisi, 2004, p. 8). Bajo este marco, los resultados de la política fiscal serán (Comisión Europea, 2001, p. 61):

- Una política fiscal expansiva estimulará tanto el consumo como la inversión, incrementando la demanda agregada y la renta.
- Si el estímulo fiscal se produce en la inversión pública o en el gasto público el impacto sobre la producción es mayor que si se concreta en transferencias o impuestos.
- Un impulso fiscal apreciará la moneda nacional y un ajuste fiscal la depreciará. En consecuencia, el efecto sobre la producción de una política fiscal expansiva será mayor con tipos de cambio fijos que flexibles.

- Cuanto mayor sea el peso del Estado en la economía de un país más impacto tendrán sobre el ciclo económico las intervenciones fiscales.
- La progresividad del sistema impositivo incrementa el impacto de las actuaciones fiscales.

Una descripción estilizada del modelo neoclásico nos daría las siguientes características: precios y salarios flexibles, que vacían los mercados, de manera que las fluctuaciones de la economía son el resultado de actuaciones desde el lado de la oferta y no de la demanda agregada (Hemming *et al*, 2002, p. 10); los hogares presentan un comportamiento típico ricardiano, cuyas decisiones de consumo en cualquier momento se basan en la restricción presupuestaria intertemporal (Galí *et al*, 2007, p. 228), de manera que son capaces de anticipar el futuro y adaptan su comportamiento en consecuencia. En lo fiscal, la consecuencia es que se producirá una reducción del consumo como respuesta a un impulso fiscal, y únicamente las políticas no anticipadas pueden tener algún efecto sobre la demanda agregada. Además, si la política monetaria está orientada a la lucha contra la inflación, la presión sobre los precios derivada del impulso fiscal incrementará los tipos de interés, con el resultado de una disminución de la inversión privada. Desde la perspectiva de la demanda agregada en su conjunto, y si consideramos que el impulso fiscal se materializa en un mayor gasto público, la situación final de sus componentes será: aumento del componente público y reducción de sus componentes privados (consumo e inversión privados), de manera que el resultado de la política fiscal expansiva sobre la producción nacional será negativo y, en el caso de ser positivo, el multiplicador será menor que la unidad.

¿Cuál es la realidad?, ¿qué nos dicen los trabajos empíricos sobre todo lo anterior?. Este es el objetivo del siguiente capítulo.

III LA MEDIDA DEL IMPACTO DE LA POLÍTICA FISCAL: LOS MULTIPLICADORES

“ El impacto macroeconómico de cualquier programa de estímulo fiscal es muy incierto. Las teorías económicas difieren en sus predicciones sobre la efectividad de dichos estímulos. Más aún, rara vez han sido ejecutados programas fiscales de gran envergadura, por lo que se hace difícil identificar, de entre las diversas estimaciones, cuál es la verdadera magnitud de los efectos económicos. Por estas razones, algunos economistas son escépticos sobre si realmente se va a producir algún impacto significativo, mientras que otros esperan que este efecto sea elevado”

El anterior texto está extraído del informe (p. 1) enviado el 2 de marzo de 2009 por la Oficina Presupuestaria del Congreso de los EE.UU. al Comité de Finanzas del Senado evaluando el impacto de la American Recovery and Reinvestment Act of 2009 (ARRA, Public Law 111-5), programa destinado a estimular la economía norteamericana para luchar contra la crisis desatada en el verano de 2007⁷⁷.

Este párrafo de introducción es un buen ejemplo de la incertidumbre que rodea la cuantificación del impacto de las actuaciones fiscales sobre la economía. No es de extrañar por tanto que las estimaciones realizadas por renombrados economistas y organismos difieran visiblemente.

Dedicamos este capítulo a realizar un recorrido por los trabajos más recientes que han medido el impacto sobre las variables macroeconómicas de las intervenciones fiscales de tipo discrecional, lo que académicamente es conocido como los multiplicadores fiscales. Hemos preferido limitarnos a contribuciones de los últimos años al suponer que las mismas ya incorporan los avances teóricos recientes.

Desarrollaremos en primer lugar dos apartados dedicados a cuestiones de método. El primero (III.1) se refiere a temas como los apriorismos implícitos que subyacen en cualquier trabajo de investigación, la dificultad para aislar adecuadamente causas y

⁷⁷ La traducción es propia.

efectos y las distintas posibilidades de cálculo del “multiplicador fiscal”. El segundo (III.2) hace referencia a las herramientas metodológicas utilizadas con más frecuencia: vectores autoregresivos, macromodelos econométricos y regresiones lineales. El siguiente apartado (III.3) lo dedicamos a mostrar y evaluar los multiplicadores obtenidos en estos trabajos, atendiendo a las distintas hipótesis de partida, a las técnicas usadas y, en el caso de los modelos, a la calibración de sus parámetros. Dada la trascendencia que para la economía real tiene la utilización que hacen los Gobiernos de los diferentes enfoques teóricos (desarrollados en el capítulo anterior) y de los resultados empíricos, dedicaremos el siguiente apartado (III.4) a presentar algunos ejemplos de los modelos aplicados actualmente por las autoridades públicas y las principales instituciones, a partir de los cuales evalúan las distintas alternativas de política económica. Finalizaremos el capítulo con unas conclusiones.

Antes de proseguir, queremos hacer referencia a dos trabajos que, como nosotros mismos en este capítulo, realizan una panorámica por los estudios empíricos y sus resultados en lo que respecta a los multiplicadores. El trabajo de Spilimbergo *et al.* (2008) contiene, en su Apéndice II, una presentación de las cuestiones metodológicas que afectan a la medición del impacto de las actuaciones fiscales así como abundantes referencias a los cálculos realizados en un número considerable de estudios. Por su parte, Hemming *et al.* (2002, Sección III) realiza una revisión de la literatura empírica y una presentación de las estimaciones, discriminando en función de la técnica utilizada.

III.1 Consideraciones previas: apriorismos, variables y multiplicadores

Todos los trabajos de tipo empírico se sustentan en unas hipótesis y unos criterios metodológicos de partida. Al ser la economía una disciplina sometida a un elevado grado de controversia, las posiciones previas cobran, si cabe, una mayor importancia. Antes de presentar los resultados con los multiplicadores fiscales obtenidos en los trabajos empíricos revisados, nos proponemos mostrar en este apartado cuáles son esos postulados o apriorismos que condicionan decididamente los resultados finales. Abordaremos tres cuestiones que en nuestra opinión son centrales: qué tipos de multiplicadores hay, cuál es la variable fiscal más adecuada para medir el impacto de las políticas en la economía y cuáles son los supuestos sobre la función de consumo agregada. Dejaremos para el siguiente apartado la presentación de las distintas técnicas utilizadas para la estimación de los multiplicadores.

III.1.1 Definición y tipos de multiplicadores

En términos generales, la expresión “multiplicador fiscal” describe el efecto que producen las actuaciones fiscales, ingresos o gastos, sobre el PIB. Normalmente se calcula como el cociente entre el cambio en el PIB y el cambio en el instrumento fiscal o el cambio en el saldo fiscal. Este es el primer elemento que necesita de aclaración. Cualquier decisión fiscal de tipo discrecional, ya tenga que ver con los gastos o con los impuestos, afecta a la actividad económica y, por ende, provoca también una respuesta por parte de los denominados “estabilizadores automáticos”, que actúan en sentido opuesto al de la actuación fiscal original, compensando (estabilizando) parcialmente sus efectos. De manera que el cambio en el instrumento fiscal será siempre mayor que el cambio en el saldo fiscal. En los trabajos que hemos analizado, no siempre queda claro si la actuación fiscal ha sido medida por la dimensión del cambio en el instrumento utilizado o por el efecto final en el saldo fiscal.

El concepto genérico de multiplicador admite, a su vez, diversas medidas, en función de la ventana temporal de cálculo. Siguiendo básicamente el trabajo de Spilimbergo *et al.* (2009), nos encontramos con estas variantes:

- Impacto inmediato, que mide el efecto contemporáneo, es decir, en el mismo periodo (trimestre o año) de la actuación fiscal. Si denominamos el cambio en el PIB en el momento t como ΔY y el cambio fiscal en el momento t como ΔG , formalmente sería:

$$\frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}$$

Este multiplicador se utiliza, por ejemplo, en Blanchard y Perotti (2002), Galí *et al.* (2007), Barro y Redlick (2009) o Romer y Bernstein (2009).

- Impacto en un periodo determinado, que mide el efecto en el periodo $t+N$ de la actuación fiscal realizada en el periodo t .

$$\frac{\Delta Y(t + N)}{\Delta G(t)}$$

Esta medida la hemos encontrado en Perotti (2005), Blanchard y Perotti (2002), Mountford y Uglig (2008), Hall (2009) o Freedman *et al.* (2009).

- Impacto máximo, que mide el valor máximo que alcanza el multiplicador a lo largo del periodo N.

$$\max_N \frac{\Delta Y(t + N)}{\Delta G(t)}$$

Algunos ejemplos de su utilización los encontramos en Blanchard y Perotti (2002), Cwik y Wieland (2009), Freedman *et al.* (2009), Auerbach y Gorodnichenko (2010) o Beetsma *et al.* (2006).

- Impacto acumulado, que mide el cambio acumulado en el PIB hasta un momento dado en relación al cambio fiscal acumulado hasta ese mismo momento.

$$\frac{\sum_{j=0}^N \Delta Y(t + j)}{\sum_{j=0}^N \Delta G(t + j)}$$

Se calcula esta medida en: FMI (2010), Hall (2009), Cogan *et al.* (2009) y Romer y Bernstein (2009).

Como puede observarse por los ejemplos relacionados, es bastante usual en las investigaciones el cálculo de distintas modalidades del multiplicador.

III.1.2 Identificación de la variable fiscal de estudio

¿Cuáles son las situaciones o los eventos fiscales que deben ser considerados al calcular los multiplicadores?; esto es: ¿qué colocar en el denominador? O por decirlo de otro modo, ¿cuál es la variable exógena o independiente?. La identificación precisa de esta variable es un requisito, a la vez que un condicionante, para la interpretación de los resultados finales. Diremos que no existe una posición única entre los economistas, con argumentos favorables y contrarios para las distintas aproximaciones.

Empezaremos distinguiendo dos agregados que se obtienen de la contabilidad nacional o de la contabilidad pública: gastos públicos primarios (sin intereses de la deuda) e ingresos provenientes de impuestos. Normalmente, el gasto que representan las “transferencias” (como por ejemplo el subsidio de desempleo) se considera que forma parte de los impuestos (minorando), debido a que desde una perspectiva fiscal sus consecuencias son similares: una variación en la renta disponible de las personas. En el capítulo de gastos, a veces se distingue entre consumo e inversión, o se estudia sólo uno de los dos, con el fin de evaluar el impacto por separado de cada uno. Así: Furceri y Mourougane (2010) y Coenen *et al.* (2010) aportan multiplicadores para ambos tipos de gasto; Freedman *et al.* (2009) sólo lo hace para la inversión; Hall (2009) por su parte, calcula el impacto de aquella parte del gasto constituida sólo por las compras del Gobierno. En lo que se refiere a los ingresos, algunas investigaciones los tratan de forma agregada, sin discriminar por figura impositiva (Perotti, 2005; Blanchard y Perotti, 2002; Auerbach y Gorodnichenko, 2010; Mountford y Uglig, 2008; Romer y Romer, 2008; Hall, 2009 o Fatás y Myhrov, 2001 así lo hacen). Este enfoque es más común cuando se utiliza un vector autoregresivo (ver siguiente apartado para una descripción de las herramientas utilizadas) o se recurre a la regresión lineal; los macromodelos, por su propia naturaleza, ofrecen la posibilidad de “probar” con las distintas figuras impositivas; así, en Furceri y Mourougane (2010) se discrimina entre impuestos sobre el consumo, sobre las rentas del trabajo y sobre las rentas del capital; la OCDE (2009), distingue a su vez entre la imposición sobre las empresas, sobre la renta personal, la imposición indirecta y los impuestos ligados a la seguridad social; Freedman *et al.* (2009), por su parte, estiman valores para la imposición sobre las rentas del trabajo; Al-Eyd y Barrel (2005) proporcionan multiplicadores individuales para la imposición sobre el consumo y sobre la renta; Coenen *et al.* (2010) en fin, estiman el

impacto derivado del impuesto sobre las rentas del trabajo, sobre el consumo y sobre las empresas.

En algunas contribuciones, el multiplicador se calcula directamente sobre el saldo fiscal, identificándose situaciones de “impulso fiscal” (FMI, 2008) o de “ajuste fiscal” (FMI, 2010), en el entendido de que la actuación concreta será una combinación de gastos e impuestos. En estos casos, la variable independiente más socorrida es el saldo primario ajustado de ciclo, que se construye a partir del saldo fiscal general, detrayendo del mismo los gastos financieros netos así como su componente cíclico (ver apartado de metodología del capítulo IV para la explicación de esta medida).

El mayor problema técnico que presentan las anteriores aproximaciones es la endogeneidad de las variables: la actividad fiscal influye en la actividad económica que, posteriormente, influye a su vez sobre la actividad fiscal a través de los canales del sistema impositivo y/o los gastos públicos y transferencias sociales, y así indefinidamente. Se hace extremadamente difícil discernir causas y efectos, es decir, cuantificar qué cambios en las variables macroeconómicas son debidas exclusivamente a la actividad fiscal. En algún caso, se sugiere que es la situación económica la que “permite” a los Gobiernos gastar más o menos, lo que sitúa la relación de causalidad en el sentido inverso al tradicional (Barro, 2010). Para responder a este problema, algunos economistas plantean la conveniencia de identificar un determinado tipo de episodios fiscales que estén libres de estos efectos de segunda y posteriores rondas y tengan una naturaleza más “exógena”. Hemos encontrado dos posibles soluciones. Una consiste en los gastos militares, al considerar que son la principal fuente de volatilidad de los gastos del Gobierno, no están vinculados con el consumo privado y no están afectados por el ciclo (Ramey, 2009, p. 6). Por esta razón, algunos autores, procedentes generalmente de EE.UU., utilizan este tipo de gasto como la variable explicativa. El hecho de que esta opción se use con relativa frecuencia para analizar el caso de los EE.UU. se debe, por un lado, al considerable peso que sobre el PIB de ese país tienen los gastos militares y, en segundo lugar, a los conflictos bélicos en los que ha estado envuelto desde la II Guerra Mundial, que constituyen una fuente de información de la que no se dispone en otros países. Ejemplos de esta alternativa son: Ramey (2009), Barro y Redlick (2009) y Hall (2009).

Tratando de solventar el problema de la endogeneidad, el anterior enfoque deja al descubierto otro, que consiste en el sesgo derivado de las variables omitidas: puede ocurrir que el efecto del instrumento fiscal (en este caso los gastos militares) sobre el PIB esté enmascarado por la influencia en sentido opuesto de otros factores. Así, Romer (2009, p. 133) pone de manifiesto que si se produce un incremento del gasto militar y, al mismo tiempo, un aumento de la presión fiscal para su financiación (como ocurrió en EE.UU. durante la guerra de Corea), el incremento del PIB será menor, velando el impacto derivado del aumento del gasto.

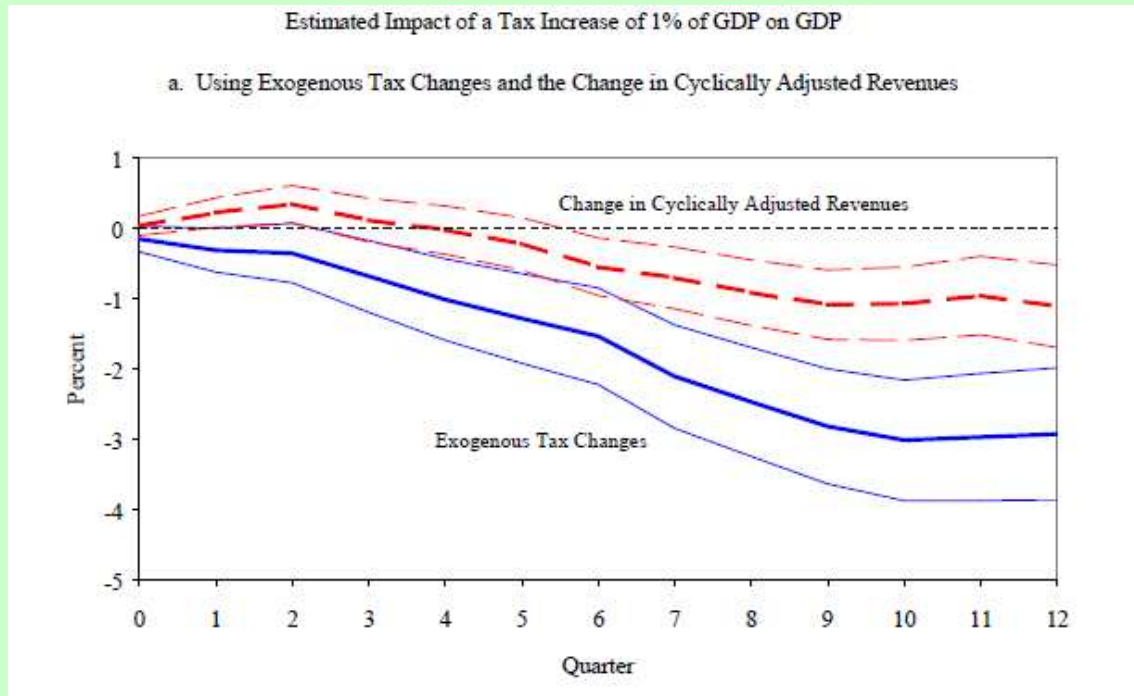
La segunda aproximación es la seguida en Romer y Romer (2008) primero, y el FMI (2010) después. En estos trabajos no se acude directamente a las fuentes de la contabilidad nacional para identificar episodios de cambio en los gastos, los impuestos o el saldo fiscal, sino que se rastrea en la legislación para, a partir de la motivación de las actuaciones fiscales aprobadas por los poderes públicos, trabajar únicamente con aquellas intervenciones no ligadas directamente con la coyuntura económica, al considerarlas menos afectadas por problemas de endogeneidad. Así, Romer y Romer (2008) identifican exclusivamente los cambios legislativos que ha habido en el sistema impositivo de EE.UU. encaminados a la reducción del déficit. Por su parte, el trabajo del FMI (2010) no se limita a los impuestos, y considera todas las actuaciones legislativas adoptadas en EE.UU. con una perspectiva de ajuste fiscal, ya afecten a los impuestos o a los gastos.

Con el fin de subrayar los distintos resultados a los que conduce su enfoque, en Romer y Romer (2008) se comparan los valores obtenidos con su medida de “episodio fiscal” (cambios legislativos en los impuestos para reducir el déficit) frente a la más tradicional de los ingresos fiscales ajustados de ciclo, con los resultados que se presentan en el siguiente gráfico que, por su valor ilustrativo, reproducimos exactamente del original.

La conclusión principal que presentan estos autores es que la utilización de la actividad fiscal relacionada con el ciclo económico produce unos multiplicadores menores, subestimando el verdadero impacto sobre la economía de los cambios en los impuestos (p. 21).

Gráfico III.1

Variable independiente y valor del multiplicador



Nota: el concepto de “Exogenous Tax Changes” se refiere a los cambios legislativos en el sistema impositivo que no guardan relación con la situación económica coyuntural.

Fuente: Romer y Romer, 2008, Gráfico n° 5

En el capítulo IV, en el que presentamos nuestra contribución empírica, explicaremos con detalle la variable utilizada por nosotros.

III.1.3 Comportamiento del consumo privado

Hemos visto en el capítulo anterior que uno de los principales caballos de batalla entre las distintas escuelas macroeconómicas es la forma de la función del consumo agregado. En los trabajos empíricos analizados, un parámetro determinante de la magnitud de los multiplicadores es la consideración de que no todos los hogares configuran su consumo bajo un esquema ricardiano. Los estudios realizados para confirmar o rechazar la hipótesis ricardiana (ver apartado II.2.2) concluyen generalmente que el consumo, desde una visión macroeconómica, se relaciona en mayor o menor medida con la renta disponible, descartando por tanto la hipótesis.

Los modelos macroeconómicos ofrecen la posibilidad de “simular” esta situación. La solución más frecuente consiste en asumir que una parte de los hogares es ricardiana y el resto no. La proporción de estos últimos suele situarse en la horquilla que va desde el 25% hasta el 40%, con casos extremos del 15% en el modelo del Banco de Canadá utilizado por Coenen *et al.* (2010, Cuadro 1) y del 50% en Galí *et al.* (2007, p. 246). Considerar que una parte de los hogares presenta una elevada propensión marginal al consumo (es decir, que no es ricardiana⁷⁸) influye especialmente en el multiplicador sobre el consumo privado cuando el instrumento fiscal utilizado es lo que denominamos “transferencias orientadas”, esto es, ayudas públicas que van dirigidas precisamente a estos hogares⁷⁹. Es decir, los modelos que tengan en cuenta la existencia de hogares no ricardianos obtendrían, *ceteris paribus*, mayores multiplicadores.

Frente a esta conclusión general, que resalta la importancia de la existencia de hogares no ricardianos, en el trabajo de Cwik y Wieland (2009, p. 9), que simula cinco modelos distintos, los valores de los multiplicadores obtenidos con el único de ellos que incluye una proporción de hogares no ricardianos, no son estadísticamente distintos de los modelos que no los incluyen. La explicación que apuntan los autores va en la dirección de considerar que los efectos (positivos) de esta hipótesis son de menor cuantía que aquellos otros (negativos) relacionados con el efecto riqueza internalizado por los hogares con expectativas racionales.

Por último, otra consecuencia de considerar dos tipos de hogares, ricardianos y no ricardianos (“optimizadores” y “no optimizadores” en expresión alternativa de Galí *et al.*, 2007, p. 236), es la de conferir a la política fiscal (también a la monetaria) efectos redistributivos ante un shock económico (Galí *et al.* 2007, p. 261).

⁷⁸ La expresión “hogares no ricardianos” se utiliza aquí como un genérico que incluye distintas situaciones: hogares que no tienen capacidad para prestar o pedir prestado y, por tanto, no pueden distribuir su consumo uniformemente en el tiempo; hogares que, teniendo suficiente riqueza para poder prestar y pedir prestado, tienen dificultades prácticas porque los activos que poseen son muy poco líquidos, como propiedades inmobiliarias; hogares que no tienen una perspectiva infinita de su vida y por tanto no valoran racionalmente los impuestos a pagar en el futuro; y otras similares.

⁷⁹ Un buen ejemplo de “transferencia orientada” es el establecimiento de una ayuda transitoria para los desempleados. En contraposición, las “transferencias universales” son aquellas dirigidas a todos los ciudadanos sin considerar ningún criterio selectivo.

III.2 Técnicas para el cálculo de los multiplicadores

Un repaso por la literatura nos ha permitido identificar el uso de tres métodos diferentes para el cálculo de los multiplicadores: simulación de modelos macroeconómicos; estimación econométrica mediante el uso de vectores autoregresivos (en adelante VAR) y regresión econométrica de una función lineal. Vamos a exponerlos a continuación con algún detalle.

III.2.1 Modelos macroeconómicos.

Esta técnica consiste en la utilización de modelos macroeconómicos, diseñados para integrar en su formulación el funcionamiento global de la economía, y simular los efectos de las políticas macroeconómicas, incluida la fiscal. Las simulaciones producen en general no uno sino varios multiplicadores, dependiendo de la calibración de los parámetros; constituyen, en este sentido, un experimento controlado.

El grado de complejidad de estos modelos es variado: desde los que incluyen un número escaso de ecuaciones hasta los macromodelos estructurales utilizados por Gobiernos y organismos internacionales, de los que hablaremos más adelante.

El tamaño de los multiplicadores fiscales obtenidos mediante este procedimiento depende tanto de la estructura del modelo como del valor de sus parámetros. En concreto, siguiendo a Coenen *et al.* (2010, p. 12), identificaremos los siguientes factores determinantes: i) la respuesta de la política monetaria; ii) la persistencia de la actuación fiscal; iii) el tipo de instrumento utilizado; iv) la respuesta del consumo privado; v) el grado de apertura económica; vi) la rigidez/flexibilidad de precios y salarios y, vii) el tamaño de los estabilizadores automáticos. Es decir, los resultados finales dependerán de la forma en que los modelos incorporen los elementos teóricos a los que nos hemos referido en el capítulo II previo.

En este sentido, podemos distinguir tres grandes grupos de modelos:

- a. Modelos keynesianos, en los que un estímulo fiscal genera un aumento permanente en el output.

- b. Modelos neoclásicos (llamados a veces modelos del ciclo real de los negocios), que incorporan la equivalencia ricardiana y donde los agentes actúan de acuerdo a sus expectativas racionales: asumen mayores impuestos futuros para pagar el déficit actual y aumentan por tanto su ahorro presente. El efecto neto sobre la demanda agregada es nulo y el multiplicador fiscal es igual a cero.

En cuanto a su estructura formal, estos modelos suelen ser relativamente simples, con un número reducido de ecuaciones y parámetros pero una potente base microeconómica; asumen que ningún modelo, por complejo que sea, reflejará la realidad económica en su totalidad, por lo que el fin de los modelos debe ser el de establecer clara y razonadamente principios generales que expliquen el funcionamiento de la economía (Chari *et al*, 2009, p. 243). Es decir, en la dicotomía entre un enfoque positivo y un enfoque normativo, prevalece el primero.

- c. El tercer tipo de modelos responde a un enfoque neokeynesiano. Sus resultados son una mezcla de los dos anteriores. A corto plazo y debido a rigideces en el ajuste de precios y salarios, un impulso fiscal tiene un impacto positivo sobre el output, pero a largo, a medida que los precios y salarios se van ajustando y como consecuencia del comportamiento racional de los agentes, el resultado es similar al obtenido en un modelo neoclásico.

Respecto a su estructura y a diferencia de los modelos de raíz neoclásica, se enfatiza la importancia de que los modelos se ajusten adecuadamente a los datos macroeconómicos, por lo que tienden a tener una mayor envergadura y complejidad que los neoclásicos (Chari *et al*, 2009, p. 243). Por otro lado, están diseñados para proporcionar recetas que ayuden en las decisiones de política económica.

En opinión de De Grauwe (2010, pp. 3 y 4), se da la paradoja de que la diferencia real entre los modelos keynesianos y neokeynesianos es mayor que la que hay entre estos últimos y los modelos neoclásicos (que este autor denomina ricardianos). En un modelo keynesiano no se produce un retorno automático hacia el equilibrio a largo plazo del output, de donde se concluye que la política económica puede tener un efecto permanente sobre la producción. En un modelo neokeynesiano, al igual que en un modelo ricardiano, un impulso fiscal conduce a ajustes en los tipos de interés, los

precios y los salarios, que expulsan el consumo y la inversión privada. El resultado es que el output regresa a su nivel inicial. Mientras que en modelo ricardiano esto ocurre rápidamente, en uno neokeynesiano lleva cierto tiempo.

El principal problema con el que se enfrenta esta técnica es la ausencia de consenso entre los economistas sobre cuál debe ser la estructura de los modelos y la calibración de los parámetros (Coenen *et al.*, 2010, p. 9). Para solventar estas discrepancias, algunos trabajos proceden a estimar el impacto de la política fiscal utilizando varios modelos que difieren entre ellos en características estructurales o en el valor de los parámetros. Así, Romer y Bernstein (2009) cotejan los resultados obtenidos a partir del modelo utilizado por la Reserva Federal de EE.UU. con los de un macromodelo perteneciente a una institución privada; Cogan *et al.* (2009) realizan un contraste entre las estimaciones presentadas en el anterior trabajo de Romer y Bernstein con los resultados obtenidos utilizando un modelo desarrollado por Smets y Wouters (Smets y Wouters, 2003); la OCDE (2009, Box 3.1), presenta los valores obtenidos con un grupo de doce macromodelos, unos privados y otros públicos; Cwik y Wieland (2009), utilizan cinco modelos, cuatro de ellos de corte neokeynesiano y uno típicamente keynesiano; por último, Coenen *et al.* (2010), utilizan hasta siete modelos distintos, todos también de perfil neokeynesiano.

En la actualidad se tiende a considerar que los modelos con perfil neokeynesiano son los que mejor representan el “estado del arte” de los modelos macroeconómicos. A veces son conocidos bajo el acrónimo DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium). Indica este término que: los agentes económicos son racionales, el consumo de los hogares se comporta básicamente de acuerdo a la teoría de la renta permanente, precios y salarios se mueven con lentitud en el proceso de ajuste y la política monetaria es dirigida por el banco central siguiendo unas reglas establecidas. Con estas características, la política macroeconómica puede afectar a corto plazo al nivel de producción mediante la gestión de la demanda agregada, pero a largo plazo el output se determina por el lado de la oferta, dado que los precios y salarios se van ajustando progresivamente.

Una de las características de estos modelos con mayor repercusión en la valoración de la eficacia de la política económica -y que se deriva de la hipótesis de las expectativas

racionales-, es la consideración de que todos los agentes económicos se comportan de una manera uniforme: todos utilizan la misma información (incluida la contenida en el propio modelo), y todos reaccionan de igual manera, cuando la realidad sobre la disponibilidad de la información y el comportamiento de los agentes es heterogénea (De Grauwe, 2008, p. 8)

Una ventaja de esta técnica frente a otros instrumentos es la posibilidad de estudiar la interacción de las políticas monetarias y fiscales a corto plazo; permiten también el análisis de las implicaciones a largo plazo y de la dinámica entre el corto y el largo. Además, es posible identificar y estimar la efectividad de la política fiscal en función de las características estructurales de la economía, como el tamaño de los estabilizadores automáticos, la proporción de hogares cuyo consumo actual es sensible a la renta disponible o el efecto distorsionador de los impuestos (Freedman *et al.* 2009, p. 5). De hecho, un macromodelo con estas o similares características es la herramienta que utilizan normalmente los Gobiernos y organismos para evaluar la efectividad de las políticas económicas, como veremos más adelante.

III.2.2 Vectores autoregresivos.

Técnicamente, un vector autoregresivo es una generalización de los modelos de análisis de series temporales de una sola variable. La técnica parte del supuesto (por otra parte bastante realista) de que existen relaciones de interdependencia entre las variables económicas y que además son significativas, siendo difícil aislar los efectos de una variable individualmente considerada sobre otra u otras. Una vez más estamos hablando de la endogeneidad de las variables económicas. Frente al experimento controlado que representa la utilización de modelos, esta técnica utiliza exclusivamente datos reales, y estudia la evolución en el tiempo del movimiento conjunto de un grupo de variables; así, cada variable es explicada por los retardos de sí misma y por los retardos de las demás variables incluidas en el modelo.

En su formulación básica, tendremos:

$$X_t = AX_{t-1} + U_t$$

Donde X_t es el vector con las variables endógenas, entre las que se incluirán las fiscales. A es la matriz de coeficientes y U_t es el vector de residuos, con tantos elementos como variables sean incluidas en el vector X_t .

Una vez identificado el modelo y decidido el número de retardos a considerar, se estima por mínimos cuadrados ordinarios (MCO).

Mediante el análisis de los residuos se identificarán las perturbaciones que afectan al conjunto de variables. En concreto, el análisis de los residuos correspondiente a las variables fiscales (que, dependiendo de la especificación, serán los ingresos públicos, los gastos públicos, el déficit fiscal, etc.), remitirá a los shocks de origen fiscal y permitirá cuantificar su impacto sobre otros agregados macroeconómicos: PIB, consumo privado, inversión privada, etc.

No existe una configuración única de las variables a incluir en el vector X_t . En uno de los primeros trabajos que utilizan esta técnica, Blanchard y Perotti (2002) incluyen la versión más simple: impuestos, gastos y PIB. Este formato es repetido por Auerbach y Gorodnichenko (2010). Perotti (2005) añade a las anteriores los tipos de interés y los precios. Galí *et al.* (2007), en un trabajo limitado al análisis del impacto del gasto público, incluyen las siguientes variables: gasto público, PIB, horas trabajadas, consumo de servicios y bienes no duraderos, inversión privada en bienes de equipo, salario real, déficit público y renta disponible. Ramey (2009), con el fin de analizar el impacto del gasto de origen militar en el PIB de EE.UU. incluye las siguientes: gasto militar del Gobierno, horas trabajadas, consumo de servicios y bienes no duraderos, inversión privada en bienes de equipo, impuestos y precios. Barro y Redlick (2009), también al estudiar el impacto de los gastos militares, consideran las siguientes variables: crecimiento real del PIB per cápita, gastos de defensa del Gobierno y tipo marginal del impuesto sobre la renta. Mountford y Uhlig (2008) incluyen: PIB, consumo privado, gasto público, ingresos públicos, salarios reales, inversión privada en bienes de equipo, tipos de interés, precios y reservas centrales. De Castro y Hernandez de Cos (2008), al analizar el gasto público en el caso de España consideran: gasto público, ingresos impositivos, PIB, deflactor del PIB y tipos de interés. Beetsma *et al.* (2006) trabajan con: gasto público, ingresos impositivos menos transferencias y PIB real. Ver más adelante cuadro III.1 para los resultados de estas investigaciones.

Cuando lo que se persigue es medir el impacto de la actuación fiscal sobre alguno de los componentes de la demanda agregada, especialmente consumo e inversión privadas, se añade al vector de variables, como se hace en Perotti (2005), o se sustituye la variable PIB por su correspondiente componente, como en Blanchard y Perotti (2002) y en De Castro y Hernández de Cos (2008). En ocasiones, el componente ya está incorporado en la formulación del vector, como en Galí *et al.* (2007) o Ramey (2009).

Los resultados ofrecidos por esta técnica dependen en gran medida de las hipótesis de partida, como son las variables incluidas y excluidas, el número de retardos fijados o la periodicidad de los datos utilizados (HM Treasury, 2003, p. 108).

Una carencia de este método es que captura los resultados de las perturbaciones demasiado tarde, porque no considera la anticipación por parte de los agentes, sólo efectos contemporáneos o retardados. No capta así la reducción inicial en el consumo que se produce en el momento en que los agentes conocen las futuras actuaciones fiscales y anticipan los resultados, aunque aún no se haya implementado la actuación fiscal (Ramey, 2009, p. 32).

Otro de los inconvenientes señalados es que, dado que esta técnica recoge la información contenida en los datos históricos disponibles, es de limitada utilidad predictiva cuando las políticas o el entorno macroeconómico cambia con respecto al pasado (Alan Auerbach, comentario en Hall, 2009, p. 232). Es decir, no captan adecuadamente cambios estructurales.

Una variante de esta metodología es su aplicación en forma de panel a un conjunto de países. El inconveniente añadido en este caso es que se estiman unos mismos coeficientes para todos los países incluidos en el panel, siendo razonable pensar que los parámetros que caracterizan la economía y la actividad fiscal y monetaria pueden diferir entre países, diferencias que los multiplicadores fiscales no reflejarán adecuadamente (comentario de Silvana Tenreyro en Almunia *et al.* 2009, p. 252).

Modelos macroeconómicos y VARs son métodos utilizados a veces de manera complementaria (Alan Auerbach, comentario en Hall, 2009, p. 233). Para contrastar

alguna hipótesis con datos reales se utiliza un VAR; una vez confirmada, se incorporarán los valores obtenidos en la especificación del modelo, como parámetro del mismo. Por ejemplo, en Galí *et al.* (2007), se emplea la técnica del vector autoregresivo para confirmar que el consumo responde positivamente al gasto público (por tanto, que no es ricardiano, al menos en su totalidad), para posteriormente construir un modelo en el que se tiene en cuenta esa evidencia.

III.2.3 Regresión de una función lineal

Uno de los problemas que afectan tanto a los macromodelos como a los VARs es la tan repetida endogeneidad de las variables. Para sortear este inconveniente, algunos estudios se han centrado en identificar eventos fiscales que pudieran considerarse realmente exógenos al ciclo económico, con el fin de estudiar su impacto sin contaminaciones de ningún tipo (ver más arriba).

Una vez identificados estos episodios, la regresión de una función lineal es factible (porque se supone que la correlación entre las variables explicativas y las perturbaciones es cero) y aporta buenos y sencillos resultados. Esto es posible, por ejemplo, cuando la variable de análisis son los gastos militares. O también cuando, como en el trabajo de Romer y Romer (2008), se localizan episodios de modificación de impuestos no orientados a la estabilización económica, sino a otros objetivos explicitados, tales como la reducción del déficit o el crecimiento a largo plazo; califican los autores a estas actuaciones de “exógenas” (al ciclo económico), y estiman su impacto en el PIB especificando la siguiente función:

$$\Delta \ln Y_t = a + \sum_{i=0}^{12} b_i \Delta T_{t-i} + e_t$$

Donde $\Delta \ln Y_t$ es la tasa de crecimiento del PIB y ΔT es la variable utilizada para cuantificar los cambios fiscales. Los datos son trimestrales; el periodo estudiado es desde 1950 hasta 2006 y el número de retardos considerados es de doce. La estimación se realiza por mínimos cuadrados ordinarios (MCO).

En otra investigación, el FMI (2010) estudia el impacto sólo de los episodios de consolidación fiscal, y siguiendo un procedimiento de identificación similar al de Romer y Romer en el trabajo anterior, resuelve por MCO la siguiente ecuación:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \beta_s ABFC_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

donde el subíndice i denota al país i -ésimo, el subíndice t denota al año y g es la tasa de crecimiento del PIB. Las variables explicativas son dos: los valores contemporáneos y pasados de la actuación fiscal (ABFC, Action Based Fiscal Consolidation) y los valores pasados de la tasa de crecimiento del PIB. La especificación incluye un conjunto de variables para plasmar las diferencias entre países (μ_i) así como para recoger los cambios estructurales (λ_t).

Otro ejemplo reciente es el representado por Hall (2009) quien, para estimar el impacto de los gastos militares plantea la siguiente ecuación:

$$\frac{z_t - z_{t-1}}{y_{t-1}} = m_t \frac{g_t - g_{t-1}}{y_{t-1}} + \varepsilon_t$$

Donde z puede ser el PIB (para el multiplicador del PIB, m_y) o el consumo (para el multiplicador del consumo, m_c), y es el PIB y g_t es el gasto militar.

El último trabajo que recogemos en este apartado es el incluido en el World Economic Outlook del FMI correspondiente a octubre de 2008. Se realiza una regresión para un conjunto de 41 países, 20 desarrollados y 21 menos desarrollados, con datos anuales del periodo 1970-2007 y resultados separados para cada uno de los dos subconjuntos. La especificación de esta ecuación incluye como regresores los cambios en el saldo estructural primario (con el fin de limpiar el déficit público efectivo de su componente más endógeno, los estabilizadores fiscales), el PIB retardado, la variación de la cantidad de dinero, cambios en la demanda exterior y el tamaño del Gobierno, además de un conjunto de variables dummy.

De estos cuatro ejemplos comentados, el último es el que nos ofrece mayores dudas desde el punto de vista metodológico, dado que la variable fiscal utilizada (el saldo estructural primario), presenta un perfil menos “exógeno” que las variables usadas en las otras tres aportaciones (gastos militares y decisiones políticas ajenas a la estabilización económica), lo que representa una situación de posible sesgo en la estimación de los coeficientes.

III.3 Resultados: una revisión de la literatura

Hemos resumido en el cuadro III.1 la información sobre los multiplicadores recogida de los trabajos analizados. La hemos dividido en tres paneles para agrupar los datos en función de la técnica utilizada, según se ha expuesto en el apartado anterior. El Panel A contiene los resultados de los trabajos que han utilizado la técnica del vector autoregresivo; el Panel B los obtenidos mediante el uso de los modelos macroeconómicos, y el Panel C los que han utilizado la regresión lineal. A su vez, el Panel B se ha dividido en dos secciones: la sección B-1 recoge la información correspondiente a todas las aportaciones basadas en modelos menos una, para la que hemos reservado la sección B-2. En ésta, se muestra la información extraída de un reciente trabajo realizado por un amplio conjunto de investigadores en el que simulan hasta siete modelos macroeconómicos distintos (Coenen *et al.* 2010); hemos preferido darle un tratamiento individualizado por la gran cantidad de datos que contiene y porque supone, hasta donde conocemos, la investigación más reciente que hace uso de distintos modelos.

Hay que aclarar que alguno de estos trabajos utilizan más de una técnica (por ejemplo un VAR y un modelo macroeconómico); en este caso, hemos considerado los resultados de cada una de las técnicas en su panel correspondiente.

Junto al multiplicador del PIB, hemos incluido, cuando han estado disponibles, los correspondientes al consumo privado, la inversión privada o el sector exterior. La observación conjunta de todos los multiplicadores permite valorar los efectos crowding-out que la actuación pública ejerce sobre los demás componentes de la demanda agregada.

Por último diremos que, con el fin de homogeneizar la presentación de los datos, toda la información contenida en este cuadro se refiere a actuaciones de impulso fiscal. Si el trabajo originario en cuestión trabaja con políticas contractivas, hemos asumido que los correspondientes multiplicadores para un impulso fiscal serían los mismos. El único trabajo en el que no hemos seguido esta regla es el del FMI (2010), en el que expresamente se tratan episodios de ajuste fiscal y sus propias conclusiones hacen difícil pensar en términos de simetría.

III.3.1 Resumen de resultados

Los valores de los multiplicadores son bastante heterogéneos. Para el del PIB, el rango va desde los que tienen signo negativo hasta tamaños positivos de 4,0 o incluso superiores. No obstante, los resultados son generalmente mayores a cero, y pueden llegar a ser superiores a la unidad cuando se establecen algunas condiciones de partida. Es tal la variedad de resultados, que las comparaciones pierden sentido si no se acompañan de una explicación de los supuestos teóricos y las condiciones de entorno en que se han realizado los trabajos: respuesta de la política monetaria, fase del ciclo económico, instrumento utilizado, periodo histórico, país, etc., porque todos estos factores condicionan el signo y tamaño de los multiplicadores.

Además, habrá que tener cuidado para distinguir adecuadamente entre las distintas formas de cálculo de los multiplicadores y especificar si nos referimos a impacto inmediato, en un periodo determinado o acumulado a un plazo (ver apartado III.1 anterior); decimos esto porque no existe, al menos en los trabajos que hemos analizado, un criterio uniforme en cuanto a la forma de calcular el multiplicador, dificultando aún más la comparación. Por añadidura, existe un sesgo en la literatura que trata de estos asuntos; se trata de la focalización del objeto del estudio en EE.UU. Y, por distintas razones, este país no siempre es representativo del conjunto de países más desarrollados,⁸⁰ entre ellas el peso del consumo privado sobre la demanda agregada, notablemente superior a la media, y la incidencia de los gastos militares sobre su gasto público. En definitiva, una proporción importante de los resultados se refieren a EE.UU, y habrá que ser cauteloso con su extrapolación a otros países.

⁸⁰ En este sentido, y referido al impacto fiscal, Perotti (2002, p. 34), llega a considerar a EE.UU. como un “outlier”, un caso atípico.

Cuadro III.1 Estimaciones de los multiplicadores fiscales. Panel A. Técnica: VAR

Autor	Variables incluídas País y periodo	Instrumento del impulso	Temporal (T) Permanente	Política monetaria se acomoda	Multiplicadores						
					PIB						
					Inmediato	1er año	2º año	Máximo (a=año; q=trimestre)	Acumulado (q=trimestres; a=años)	Consumo privado(**)	Inversión privada(***)
Perotti (2005) Tablas 5 y 9 (1)	G, T, PIB, P, I EE UU: (1960:1-2001:4) RFA (1960:1-1989:4) R. Unido (1963:1-2001:2) Canadá (1961:1-2001:4) Australia (1960:1-2001:2)	G (EE UU) G (RFA) G (R. Unido) G (Canadá) G (Australia) T (EE UU) T (RFA) T (R. Unido) T (Canadá) T (Australia)	T T T T T T T T T	No No No No No No No No No	0.9 0.7	0.6 1.1	0.7 1.3	0.9 (1q) 1.3 (7q)	3.70, 1 (3a) -0.1/-1.4 (3a) 0.1/-1.2 (3a) 0.7/-2.2 (3a) 1.5/0.9 (3a) 2.6/-2.1 (2a) 0.1/-0.9 (2a) 0.2/-0.7 (a 3a) 0.2/-0.7 (a 3a) 0.2/0.8 (a 3a) -0.4/(1.8/2a)	2.2/1, 1(a.3a) -0.2/-2.1(a.3a) 0.5/0.1(a.3a) 0.2/-1.2(a.3a) 0.800.0(a.3a) 1.4/-1.5(a.3a) 0.9/-1.2(a.3a) 0.2/-0.2(a.3a) 0.2/-0.7(a.3a) 0.2/0.8(a.3a) -0.3/-0.2(a.3a)	0.4/-2.1(a.3a) -0.4/-1.4(a.3a) -0.4/-1.7(a.3a) -0.7/-2.4(a.3a) 1.5/-0.2(a.3a) 0.9/-1.2(a.3a) -0.1/0.3(a.3a) 0.3/-0.8(a.3a) 0.2/0.3(a.3a) 0.1/-1.4(a.3a)
Blanchard y Perotti (2002) Tablas III, IV y VI (2)	G, T, PIB EE UU: Desde 1945	G	T	No	0.9 0.7	0.6 1.1	0.7 1.3	0.9 (1q) 1.3 (7q)	3.70, 1 (3a) -0.1/-1.4 (3a) 0.1/-1.2 (3a) 0.7/-2.2 (3a) 1.5/0.9 (3a) 2.6/-2.1 (2a) 0.1/-0.9 (2a) 0.2/-0.7 (a 3a) 0.2/-0.7 (a 3a) 0.2/0.8 (a 3a) -0.4/(1.8/2a)	2.2/1, 1(a.3a) -0.2/-2.1(a.3a) 0.5/0.1(a.3a) 0.2/-1.2(a.3a) 0.800.0(a.3a) 1.4/-1.5(a.3a) 0.9/-1.2(a.3a) 0.2/-0.2(a.3a) 0.2/-0.7(a.3a) 0.2/0.8(a.3a) -0.3/-0.2(a.3a)	0.4/-2.1(a.3a) -0.4/-1.4(a.3a) -0.4/-1.7(a.3a) -0.7/-2.4(a.3a) 1.5/-0.2(a.3a) 0.9/-1.2(a.3a) -0.1/0.3(a.3a) 0.3/-0.8(a.3a) 0.2/0.3(a.3a) 0.1/-1.4(a.3a)
Auerbach y Gorodnichenko (2010) Tabla 1	G, T, PIB EE UU: 1947:1-2009:2	G Lineal G Expansión G Recesión	T T T	No	0.9 0.7	0.6 1.1	0.7 1.3	0.9 (1q) 1.3 (7q)	3.70, 1 (3a) -0.1/-1.4 (3a) 0.1/-1.2 (3a) 0.7/-2.2 (3a) 1.5/0.9 (3a) 2.6/-2.1 (2a) 0.1/-0.9 (2a) 0.2/-0.7 (a 3a) 0.2/-0.7 (a 3a) 0.2/0.8 (a 3a) -0.4/(1.8/2a)	2.2/1, 1(a.3a) -0.2/-2.1(a.3a) 0.5/0.1(a.3a) 0.2/-1.2(a.3a) 0.800.0(a.3a) 1.4/-1.5(a.3a) 0.9/-1.2(a.3a) 0.2/-0.2(a.3a) 0.2/-0.7(a.3a) 0.2/0.8(a.3a) -0.3/-0.2(a.3a)	0.4/-2.1(a.3a) -0.4/-1.4(a.3a) -0.4/-1.7(a.3a) -0.7/-2.4(a.3a) 1.5/-0.2(a.3a) 0.9/-1.2(a.3a) -0.1/0.3(a.3a) 0.3/-0.8(a.3a) 0.2/0.3(a.3a) 0.1/-1.4(a.3a)
Gali et al. (2007) Tabla 1	G, PIB, Ht, Cp, Ip, Sr, DP, y RD EE UU: 1964:1-2003:4	G	No	No	0.68	0.7	1.74 (8q)	0.95 (m.8q)	0.6/2.0 (q) -0.3/2.0 (q) 2.24/2.0 (q)	0.5 (m.2q) 0.4 (m.8q)	-1.0 (m.8q) 0.3 (m.8q)
Ramey (2009) Gráficos 11A y 11B	G, T, PIB, Ht, Cp, Ip, P EE UU: 1947:1-2008:4	G militar	T	No	0.4-0.5 0.5-0.7	0.27 0.93	-0.74 2.05	0.65 (1q) 3.57 (q13)	0.6-1.0 0.6-0.8 (2a) 0.7-0.9 (2a)		
Barro y Redlick (2009) Pág. 2	Gd, T, PIB EE UU: 1910-2005	G militar	T P	??	0.65 0.28	0.27 0.93	-0.74 2.05	0.65 (1q) 3.57 (q13)			
Mountford y Uhlig (2008) Tablas 3 y 4	G, T, PIB, Cp, Sr, Ip, i, Rs, P EE UU: 1955:1-2000:4	G T	T T	No	1.1 0.3	1.5 0.5	1.5 0.4	1.5 0.5	1.33 (8q) -0.33 (8q) 1.86 (8q)		
De Castro y Hernández de Cos (2008) Tabla 3	G, T, PIB, P, i España: 1980:1-2004:4	G consumo G inversión	P (5 años) P (5 años) P (5 años)	No No No	0.8 0.7	1.3 (15q) 0.8 (5q)	1 0.2				
Beetsma et al. (2006) Gráfico 1	G, T, PIB Unión Europea: 1965-2004	G T	T T	Si Si	0.2 0.2	0.5 (3q) 0.4 (9q)					
Fatas y Mihov (2001) (3)	Sin información 1960-1999	G T									
Mountford y Uhlig (2002) (3)	Sin información 1955-2000	G T									

(*) G=Gasto público; T=Impuestos; PIB=Producto Interior Bruto; P=Precios; I=Interés; Inversión privada; Ht=Horas trabajadas; Cp=Consumo privado; Ip=Inversión privada; Sr=Salario real; DP=Déficit Público; RD=Renta Disponible; Gd=Gasto en Defensas; Rs=Reservas
(**) (m=máximo/a=acumulado; a=años; q=trimestre)
(1) Para estudiar la evolución de los multiplicadores, Perotti divide el periodo en dos: desde el inicio hasta 1979:4 y desde 1980:1 hasta el final. Los valores presentados corresponden a las dos etapas
(2) Este trabajo realiza dos tipos de estimaciones. Una en la que el comportamiento del PIB es determinista y en otra estocástico. Mostramos la segunda
(3) Tomado de FMI (2004), Tabla 2.2

El signo de los multiplicadores hay que interpretarlo así: en los gastos, si es positivo significa que una subida (reducción) del gasto incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo; en los impuestos, si es positivo significa que una bajada (subida) de impuestos incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo. Cuando en el trabajo original el instrumento es una reducción del gasto o un incremento de los impuestos nosotros, asumiendo simetría y para facilitar la comparación, mostramos la hipotética situación inversa

Cuadro III.1 Estimaciones de los multiplicadores fiscales (Cont.). Panel B1 (1/2). Técnica: Macromodelos

Autor	Modelo	Características	País	Instrumento del impulso	Temporal (T) Permanent e (P)	Política monetaria se acomoda	Multiplicadores								
							PIB								
							Inmediato	1er año	2º año	Máximo	Acumulado (años)	Consumo privado	Inversión privada		
Furceri y Mourougane (2010) Gráfico 1	DSGE	Economía cerrada grande con mercados monopolistas de productos; 25% hogares no Ricardianos; ajuste lento de precios y salarios	Área euro	G Consumo	T	No	1.3	0.6	0.2			-0.1(8q)	-0.1(8q)		
				G Inversión	T	No	1.1	1							
				G Transferencias ore	T	No	0.3	0.3							
				T Consumo	T	No	0.1	0.2							
				T Renta del trabajo	T	No	0.2	0.7							
				T Capital	T	No	0.07	0.05							
Cogan et al. (2009) Tablas 1 y 2	Smets&Wouters	NeoKeynesiano. Todo el consumo es Ricardiano	EE.UU.	G	T	Si, 2 años	1.03	0.89	0.61	0.4(4a)					
						Si, 1 año	0.96	0.67	0.48	0.4(4a)					
Romer y Bernstein (2009)	Federal Reserve Board	NeoKeynesiano	EE.UU.	G	P	Si	1.05	1.44	1.57	1.6(4a)					
Gali et al. (2007) Tabla 1	NeoKeynesiano	No Ricardiano=50%	EE.UU.				0.91, 8(1)								
Christiano et al. (2009) p. 31 y 34	DSGE	NeoKeynesiano	EE.UU.	G		No			0.9	0.9					
						Si			3.9 (tipos de interés próximos a cero)	0.9					
OCDE (2009) Box 3.1	Macromodelos	Promedio de simulaciones de varios modelos (2):	Estados Unidos, Japón, Euro Area, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido, Canadá, España, Bélgica y Portugal	G Empresas	T	Si	1.2	1.3							
				T Renta personal	T	Si	0.3	0.5							
				T IVA	T	Si	0.5	0.8							
				T SA	T	Si	0.2	0.4							
				T SS	T	Si	0.3	0.6							
				G	T	Si	0.9	1.3							
				T		Si	0.6	1							
Cwik y Wieland (2009) Gráficos 4 y 6	5 modelos: Smets&Wouters (3); Laxton y Pesenti; Ratto, Roeger y Veld; Taylor; Faan, Henry y Mestre	(4)	Unión Europea	G	T	No	0.89	-0.1(3a)				-0.05	-0.06		
				G	T	No	0.88	-0.1(3a)				-0.15	-0.05		
				G	T	No	0.76	-0.1(3a)				-0.04	-0.04		
				G	T	No	1.03	-0.1(3a)				0.3	0.1		
				G	T	No	1.51	-0.35(3a)				0.6	0.8		

Cuadro III.1 Estimaciones de los multiplicadores fiscales (Cont.). Panel B1 (2/2). Técnica: Macromodelos

Autor	Modelo	Características	País	Instrumento del impulso	Temporal (T) Permanente (P) se acomoda	Multiplicadores				
						PIB				
						Inmediato	1er año	2º año	Máximo Acumulado (años)	
Hall (2009), Tabla 4	Neokeynésiano	Precios rígidos Precios flexibles	Indeterminado	G(Compras) G(Compras)	T T	No No	0.98 0.6	0.68 0.41	0.48 0.28	-0.01(8q) -0.1(8q)
HMI Treasury (2003)	Modelo del Tesoro británico	A corto plazo, ajuste de precios y salarios lento. Expectativas adaptativas	Reino Unido	G T (Renta) T (IVA)	Si Si Si		1.1 0.3 0.3	1.4 0.6 0.5		
Fredman et al. FMI (2009), Gráficos 1 a 3	GIMF(FMI)	(5)	EEUU/Área euro; Japon, Asia, resto del mundo	G Inversiones G Transferencia gene G Transferencia oriente T Renta trabajo	T (1.5 años) T (1.5 años) T (1.5 años) T (1.5 años)	No/2años No/2años No/2años No/2años	1.5/3.1 (EEUU) 1.6/2.2(Euro) 0.2/0.4(EEUU) 0.2/0.3(Euro) 0.7/1.2(EEUU) 0.6/0.9(Euro) 0.3/0.3(EEUU) 0.3/0.3(Euro)	0.7/2.5(EEUU) 0.7/2.2(Euro) 0.1/0.6(EEUU) 0.1/0.5(Euro) 0.2/1.6 (EEUU) 0.2/1.1(Euro) 0.2/0.3(EEUU) 0.2/0.3(Euro)		
Al-Eid y Barrel (2005), Tabla 2	NIGEM	NeoKeynesiano, Multipaís 30% no Ricardiano, R. Unido dentro de la UEM	Francia, Alemania, Italia, España, R. Unido	T Consumo T Renta G Transferencias	T T T	No No No				-0.4/-0.7/-0.4/-0.3/-0.5 (2a) -0.4/-0.9/-0.3/-0.2/-0.3 (2a) -0.3/-0.6/-0.2/-0.2/-0.3 (2a)
FMI (2008), Gráfico 5.10	GIMF (FMI)	DSGE, Multiarea.	EEUU	Expansión fiscal	T (1.5 años)	No Si	1 1.9	0.8 2.4	0.2(3a) 1.0(3a)	

(1) Mercado de trabajo competitivo. / Mercado de trabajo no competitivo
 (2) Los modelos son: National Bank of Belgium Model, Interlink, Deutsche Bundesbank Model, Banca d'Italia model, Banco de Portugal model, Banco de España model, Area-Wide Model, ESRI Short-Run Macroeconomic Model of the Japanese Economy, Department of Finance's Canadian Economic and Fiscal Model, averages of US models as reported by Fromm and Klein 1976, averages of US models as reported by Bryant et al 1988, averages of US models as reported by Adams and Klein 1991 and averages of UK models as reported by Church et al 1993. These models cover United States, Japan, Euro Area, Germany, France, Italy, United Kingdom, Canada, Spain, Belgium and Portugal (OCDE, 2009, Box 3.1).
 (3) Esta versión es distinta de la utilizada en Cogan. La de aquí es de 2003 y la de Cogan es de 2007
 (4) Los cuatro primeros tienen una base neokeynésiana, expectativas racionales y cierta rigidez de precios y salarios. Excepto el modelo de Taylor, los otros tres son Ricardianos. El modelo de Fagan, Henry y Mestre es puro Keynesiano.
 (5) Sólo el modelo de Taylor es multipaís. En todos, la implementación se produce con un retardo de 0.5 años. Sólo el modelo de Ratto, Roeger y Yeld incluye una proporción de hogares con restricción de crédito, 35%.
 (6) Multiarea (5 áreas) Simulación conjunta de política monetaria y fiscal. Consumidores no Ricardianos: 25% para EE.UU., Área Euro y Japón; 50% para Asia y Resto. La simulación es de un impulso simultáneo en todos los países

No Ricardiano se refiere a agentes con una elevada propensión marginal al consumo, e incluye: agentes con restricciones para acceso al crédito, agentes cuyo consumo depende sólo de la renta disponible y agentes con horizonte temporal finito. El signo de los multiplicadores hay que interpretarlo así: en los gastos, si es positivo significa que una subida (reducción) del gasto incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo, en los impuestos, si es positivo significa que una bajada (subida) de impuestos incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo.

Cuando en el trabajo original el instrumento es una reducción del gasto o un incremento de los impuestos nosotros, asumiendo simetría y para facilitar la comparación, mostramos la hipotética situación inversa

Cuadro III.1 Estimaciones de los multiplicadores fiscales (Cont.) Panel B2. Técnica:
Macromodelos. Resultados de Coenen *et al.* (2010)

	EEUU				Zona euro						
	1 año (1)		2 años (1)		1 año (1)		2 años (1)				
	sin (2)	2 (2)	sin (2)	2 (2)	sin (2)	2 (2)	sin (2)	2 (2)			
IMPACTO SOBRE EL PIB											
Inversión	0,9 - 1,2	1,0 - 1,3	1,1 - 1,5	1,1 - 1,5	1,3 - 2,2	0,9 - 1,0	1,0 - 1,2	1,1 - 1,2	0,9 - 1,1	1,0 - 1,2	0,7 - 1,5
Consumo	0,8 - 1,4	1,1 - 1,6	1,1 - 1,5	1,0 - 1,8	1,2 - 2,6	0,8 - 1,0	0,9 - 1,1	1,0 - 1,3	0,8 - 0,9	0,8 - 1,1	0,9 - 1,5
Transferencias universales (3)	0,1 - 0,5	0,1 - 0,6	0,1 - 0,6	0,0 - 0,5	0,1 - 0,7	0,0 - 0,3	0,0 - 0,4	0,0 - 0,4	0,0 - 0,2	0,0 - 0,35	0,1 - 0,5
Transferencias orientadas (3)	0,3 - 1,1	0,5 - 1,4	0,8 - 1,4	0,0 - 0,7	0,0 - 1,1	0,2 - 0,7	0,3 - 0,9	0,5 - 1,3	0,1 - 0,6	0,1 - 0,75	0,3 - 1,4
T rentas trabajo	0,1 - 0,3	0,1 - 0,4	0,1 - 0,4	0,1 - 0,3	0,1 - 0,4	0,0 - 0,3	0,0 - 0,4	0,0 - 1,0	0,1 - 0,5	0,1 - 0,3	0,1 - 0,5
T consumo	0,3 - 0,4	0,3 - 0,4	0,4 - 0,6	0,3 - 0,4	0,3 - 0,5	0,2 - 0,3	0,2 - 0,5	0,2 - 0,9	0,3 - 0,4	0,3 - 0,5	0,3 - 0,7
T sociedades	0,0 - 0,1	0,0 - 0,1	0,0 - 0,2	0,0 - 0,2	0,0 - 0,2	0,0 - 0,05	0,04 - 0,07	0,04 - 0,1	0,07 - 0,12	0,1 - 0,15	0,11 - 0,2
IMPACTO SOBRE EL CONSUMO PRIVADO											
Inversión	0,0 - 0,7	0,1 - 0,9	0,1 - 0,9	0,0 - 1,0	0,0 - 2,0	0,0 - 0,3	0,0 - 0,6	0,0 - 1,0	-0,1 - 0,6	-0,1 - 0,6	0,0 - 0,8
Consumo	0,0 - 1,0	0,0 - 1,2	0,1 - 1,0	-0,2 - 1,0	-0,1 - 1,4	0,0 - 0,3	0,0 - 0,6	0,0 - 1,1	-0,2 - 0,3	-0,2 - 0,4	0,0 - 0,8
Transferencias universales (3)	0,2 - 0,9	0,2 - 0,9	0,2 - 0,9	0,2 - 0,8	0,3 - 1,0	0,1 - 0,5	0,2 - 0,6	0,2 - 0,7	0,0 - 0,5	0,1 - 0,6	0,2 - 0,8
Transferencias orientadas (3)	0,9 - 2,1	1,0 - 2,3	1,2 - 2,3	1,0 - 1,8	1,0 - 2,2	0,3 - 1,2	0,5 - 1,5	0,7 - 1,6	0,5 - 1,2	0,7 - 1,5	0,7 - 1,9
T rentas trabajo	0,1 - 0,6	0,1 - 0,6	0,1 - 0,6	0,2 - 0,6	0,2 - 0,7	0,1 - 0,5	0,1 - 0,5	0,1 - 1,1	0,2 - 0,5	0,2 - 0,5	0,2 - 0,6
T consumo	0,5 - 0,7	0,5 - 0,7	0,5 - 0,7	0,7 - 0,7	0,8 - 0,8	0,5 - 0,7	0,5 - 0,8	0,6 - 1,1	0,6 - 0,7	0,7 - 0,7	0,7 - 0,9
T sociedades	0,0 - 0,1	0,0 - 0,15	0,0 - 0,25	-0,1 - 0,2	0,0 - 0,3	0,0 - 0,1	0,0 - 0,1	0,0 - 0,15	0,0 - 0,2	0,0 - 0,2	0,1 - 0,3
IMPACTO SOBRE LA INVERSIÓN PRIVADA											
Inversión	-0,3 - 1,3	-0,1 - 2,1	0,0 - 2,3	-1,0 - 1,0	-1,0 - 2,0	-0,3 - 0,1	-0,2 - 2,0	-0,1 - 3,8	-1,0 - 0,0	-1,0 - 0,0	-0,2 - 1,0
Consumo	-0,5 - 1,2	-0,2 - 2,1	0,0 - 2,2	-1,5 - 1	-1,5 - 2,0	-0,1 - 0,0	-0,1 - 0,0	-0,1 - 0,0	-1,0 - 0,0	-1,0 - 0,0	-0,6 - 1,0
Transferencias universales (3)	-0,2 - 0,6	-0,2 - 1,0	0,0 - 1,1	-0,8 - 0,5	-0,8 - 1,0	-0,2 - 0,2	-0,2 - 0,5	0,0 - 1,2	-0,4 - 0,1	-0,4 - 0,0	-0,4 - 0,4
Transferencias orientadas (3)	-1,0 - 1,2	-1,0 - 2,0	0,2 - 2,0	-2,1 - 1,0	-2,1 - 2,0	-0,2 - 0,1	-0,2 - 2,0	-0,1 - 5,0	-1,5 - 0,2	-1,8 - 0,0	-1,0 - 0,8
T rentas trabajo	0,0 - 0,4	0,0 - 0,7	0,0 - 0,7	0,0 - 0,3	0,0 - 0,6	0,0 - 0,2	0,0 - 1,0	0,0 - 4,0	0,0 - 0,3	0,0 - 0,0	0,0 - 0,5
T consumo	-0,4 - 0,0	-0,3 - 0,1	0,0 - 0,3	-1,0 - 0	-1,0 - 0,1	-0,1 - 0,1	-0,1 - 1,8	0 - 3,9	-0,3 - 0,0	-0,3 - 0,0	-0,3 - 0,0
T sociedades	0,2 - 0,3	0,2 - 0,4	0,3 - 0,5	0,5 - 0,8	0,6 - 1,0	0,2 - 0,3	0,2 - 0,3	0,25 - 0,3	0,6 - 0,6	0,6 - 0,6	0,6 - 0,6

(1) 1 año = estímulo fiscal durante un solo año. 2 años = estímulo fiscal durante 2 años

(2) sin= política monetaria no se acomoda; 1= tipos de interés no varían durante un año; 2= tipos de interés no varían durante dos años

(3) Las Transferencias universales son aquellas destinadas a todos los ciudadanos. Las transferencias orientadas son las destinadas exclusivamente a los consumidores no Ricardianos
Los datos recogen los valores mínimo y máximo de las simulaciones realizadas con siete modelos macroeconómicos. Todos son de corte neKeynesiano, pero todos incluyen una proporción de consumidores cuyo consumo depende básicamente de su renta disponible (no Ricardianos), bien sea por su bajo nivel de renta o por que tienen dificultades para acceder al crédito. Los siguientes son los siguientes (entre paréntesis, propietario del modelo y % de consumidores no ricardianos): QUEST (Comisión Europea; 40%); GIMF (FMI; 25%); SIGMA (Reserva Federal de EE.UU.; NAWM (Banco de Canadá; 15%); OECD Fiscal (OCDE para la zona euro; 25%) y FRB-US (Reserva Federal de los EE.UU.; 40%)

El signo de los multiplicadores hay que interpretarlo así: en los gastos, si es positivo significa que una subida (reducción) del gasto incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo; en los impuestos, si es positivo significa que una bajada (subida) de impuestos incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo

Cuadro III.1 Estimaciones de los multiplicadores fiscales (Cont.) Panel C. Técnica: Regresión lineal

Autor	Variable independiente	País estudiado	Instrumento del impulso	Temporal		Política monetaria se acomoda	Multiplicadores				
				Permanente (P)	(T)		PIB		Sector exterior (X-M)		
							1er año	2º año		Máximo	Acumulado (años)
Romer y Romer (2008). Tabla 1 y Gráficos 4 y 14	Cambios en los impuestos no relacionados con el ciclo	EE.UU. 1950-2006	T	P	No		3.0 (10q)		2.6 (máx)	12.6(máx)	-2.6 / +10.2 (máx.)
FMI (2010). Gráficos 3.2, 3.4, 3.5	Episodios de ajuste fiscal	OCDE: 1980-2007	Ajuste fiscal	P	No				1.0(2a) C+I		-0.5 (2a)
			G						0.6(2a) C+I		-0.4 (2a)
			T						2.0(2a) C+I		-0.2 (2a)
Hall (2009). Tablas 1	Compras militares	EEUU 1930-2008	G	T	No			0.55	-0.05		
	Saldo primario ajustado de ciclo	21 economías avanzadas: 1970-2007									
			Impulso fiscal	T	No						
			G						0.11		
			T						0.15		
									0.01		

(*) En el apartado 3.2 del texto se presenta la formulación de cada uno de estas regresiones. El signo de los multiplicadores hay que interpretarlo así: en los gastos, si es positivo significa que una subida (reducción) del gasto incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo; en los impuestos, si es positivo significa que una bajada (subida) de impuestos incrementa (reduce) el output o sus componentes, y lo contrario si es negativo. Cuando en el trabajo original el instrumento es una reducción del gasto o un incremento de los impuestos nosotros, asumiendo simetría y para facilitar la comparación, mostramos la hipotética situación inversa

En los apartados que siguen intentaremos analizar los resultados presentados en el cuadro III.1 atendiendo a distintas vertientes. La técnica utilizada es una de ellas. Tendremos en cuenta también las hipótesis de partida de cada trabajo. Se ha revelado fundamental la inclusión o no de hogares cuyo consumo depende básicamente de la renta disponible, que condicionan el comportamiento del consumo agregado. El grado de rigidez en la respuesta de los precios y los salarios ante el shock que representa para la economía una actuación fiscal también es un factor determinante. Hemos resaltado asimismo la relevancia del papel adoptado por la política monetaria frente a la actuación fiscal, con dos posibles situaciones: que se conduzca con autonomía, absolutamente al margen de la actividad fiscal, o que colabore con la misma, de manera que se “anule” en todo o en parte, durante un periodo o permanentemente, los efectos que la política fiscal pueda tener sobre los tipos de interés. Dependerán también de la duración de la actuación fiscal, permanente o temporal. Por último, hemos comprobado que los factores propios de cada país son también relevantes.

Debemos decir, para finalizar esta introducción, que las explicaciones o razonamientos que vamos a aportar pueden ser comunes a varias de las facetas analizadas, por lo que en ocasiones presentamos las mismas reflexiones desde distintos ángulos; es una manifestación más del elevado grado de reciprocidad que existe entre las variables macroeconómicas.

III.3.2 Respuesta de la política monetaria

La política fiscal no afecta a la demanda agregada sólo de manera directa; también genera consecuencias de manera indirecta, a través de su incidencia en los tipos de interés reales. En la medida en que se incrementa la demanda agregada, un estímulo fiscal presiona al alza los precios, lo que a su vez empuja a subir los tipos de interés nominales, que incidirán negativamente tanto sobre la inversión como sobre el consumo privado, compensando total o parcialmente (efecto crowding-out) el impacto directo sobre la demanda agregada (ver apartado II.2.3 del capítulo anterior para efecto de la política fiscal sobre los tipos de interés). Pero si el tipo de interés nominal se mantiene inalterado por la autoridad monetaria (se “acomoda” a la política fiscal, obviando los cambios en el nivel de precios), el tipo de interés real se reducirá, acentuando el impulso generado por la actuación fiscal. En el caso extremo, esto es, cuando los tipos de interés

nominales están cercanos a cero, un incremento en el gasto público no desencadenará ningún tipo de efecto expulsión sobre la inversión o el consumo privados, obteniéndose los mayores multiplicadores (Christiano *et al.*, 2009, p. 3). Por su parte, Hall (2009, p. 212), estima que en una situación sostenida de inflación cero (en la que por tanto los tipos de interés nominales no tienen por qué variar), el impacto sobre el PIB de un impulso fiscal es el doble que en situaciones normales, mientras que el efecto sobre el consumo cambia de negativo a positivo.

Que la política monetaria pueda acomodarse o no vendrá condicionado por el momento cíclico de la economía. En situaciones expansivas, las tensiones inflacionistas son mayores y, en consecuencia, también es superior la probabilidad de que la autoridad monetaria eleve los tipos de interés. Por el contrario, en coyunturas claramente recesivas, con la producción nacional lejos de su nivel potencial, las tensiones inflacionistas serán menores, siendo más probable entonces una respuesta colaboradora de la política monetaria (ver más adelante el apartado III.3.6 para un mayor detalle de la influencia del ciclo económico).

En general, los multiplicadores son mayores cuando se considera que la política monetaria se acomoda. Dependiendo también de otros parámetros, el multiplicador puede aumentar por un factor de 2 o 3 (Spilimbergo *et al.*, 2009, p. 3). Esta relación se observa claramente en aquellos estudios que proporcionan valores de los multiplicadores para distintos escenarios monetarios. Lo podemos ver en el Panel B1 del cuadro III.1, que recoge los resultados obtenidos mediante la utilización de macromodelos. Cogan *et al.* (2009), simulan el impacto fiscal con respuestas de acomodo monetario durante un año y dos años, con resultados algo superiores en el segundo caso. Christiano *et al.* (2009) simulan dos escenarios distintos; en uno, los tipos de interés se determinan siguiendo una regla de actuación vinculada a la inflación; en el otro, los tipos de interés nominales se encuentran próximos a cero y no se modifican con la actuación fiscal. Las consecuencias son evidentes: los multiplicadores son, respectivamente, 0,9 y 3,9. Como conclusión añadida, observan estos autores la conveniencia de que para lograr una mayor efectividad de la política fiscal y ante la perspectiva de un acomodo sólo transitorio de los tipos de interés, una fracción lo más amplia posible del impulso se materialice mientras los tipos de interés permanecen fijos (p. 5). En Freedman *et al.* (2009) se utilizan distintos modelos para dos escenarios

monetarios: no acomodo y acomodo durante dos años; cuando los instrumentos utilizados son las transferencias generalizadas o los impuestos sobre los rendimientos del trabajo, apenas hay diferencias, pero son importantes cuando el instrumento son las inversiones públicas o las transferencias destinadas a los hogares no ricardianos. Por su parte, el FMI (2008), proporciona un multiplicador de los impuestos que en el primer año es igual a 1 sin acomodo monetario, y de 1,9 con acomodo. En cuanto al trabajo de Coenen *et al.* (2010), donde se simulan un total de siete modelos para EE.UU. y la zona euro bajo tres escenarios monetarios: no acomodo, acomodo durante un año y acomodo durante dos años (Panel B2 del cuadro III.1), la conclusión general es que el mantenimiento de los tipos de interés produce mayores multiplicadores en ambas áreas (aunque en el apartado III.3.9 volveremos sobre este tema para ver que la incidencia sobre EE.UU. es mayor que en Europa).

III.3.3 El comportamiento del gasto privado

Además del impacto sobre el PIB, algunos trabajos calculan también el efecto de los eventos fiscales sobre el consumo y la inversión privados. En realidad, el multiplicador sobre el PIB no será sino el resultado de agregar los efectos sobre sus componentes no públicos, es decir, consumo e inversión privada y sector exterior. Dejamos para el siguiente apartado el impacto sobre la balanza por cuenta corriente. Respecto del marco teórico, nos remitimos a lo señalado en el capítulo anterior, especialmente en los apartados II.2.1 y II.2.3, que tratan respectivamente de la función de consumo y del efecto expulsión.

En función de la técnica utilizada, observamos en el Panel A del cuadro III.1, que de las investigaciones basadas en un vector autoregresivo, tanto la de Perotti (2005) como la de Blanchard y Perotti (2002), han estimado valores para el consumo y para la inversión; la de Galí *et al.* (2007), aporta valores para el consumo privado. De los trabajos que utilizan modelos macroeconómicos, reportan estimaciones tanto para el consumo como para la inversión los de Furceri y Mourougne (2010), Cwik y Wieland (2009) y Coenen *et al.* (2010), mientras que el de Hall (2009), únicamente para el consumo. Por último, en los estudios con regresión lineal, los de Romer y Romer (2008) y el FMI (2010), también presentan valores para el consumo y la inversión, mientras que el de Hall (2009), como antes, sólo para el consumo.

III.3.3.1 Consumo privado

En el trabajo de Perotti (2005), la respuesta del consumo pasa de ser generalmente positiva en la primera etapa de su estudio (con valores claramente superiores a la unidad en el caso de EE.UU), a no tener un signo definido durante la segunda ⁸¹. Blanchard y Perotti (2002) obtienen valores positivos en su estudio sobre EE.UU., y otro tanto ocurre en el de Galí *et al.* (2007), con un valor cercano a la unidad. Las aportaciones basadas en macromodelos proporcionan en general multiplicadores negativos, aunque de reducido tamaño (Furceri y Mourougane, 2010; Cwik y Wieland, 2009 y Hall, 2009), con la notable excepción del realizado por Coenen *et al.* (2010). En este último trabajo, y con alguna excepción, el efecto sobre el consumo es positivo, tanto en EE.UU. como en Europa, para todos los instrumentos de actuación fiscal simulados e independientemente de los escenarios monetarios contemplados. En este sentido, los multiplicadores del instrumento “transferencias universales” son superiores en los modelos que incluyen una mayor proporción de hogares no ricardianos; pero son aún mayores si las transferencias son “orientadas”. En apariencia, sorprende el hecho de que el mayor efecto de las transferencias orientadas se produce justamente en aquellos modelos con una menor proporción de hogares no ricardianos. La razón es que al destinar el montante total de las transferencias hacia un colectivo específico de hogares, a medida que este grupo va reduciéndose, mayor será el incremento en su renta disponible y mayor el efecto sobre el consumo agregado (Coenen *et al.*, 2010, p. 18). En cuanto a las regresiones lineales (Panel C), el trabajo de Romer y Romer (2008) presenta un impacto máximo en el consumo privado de 2,6, mientras que el del FMI (2010) proporciona valores positivos para el multiplicador agregado consumo+inversión. Por su parte, Hall (2009), calcula un impacto en el consumo ligeramente negativo.

Como ocurre con otras variables, el impacto sobre los componentes privados de la demanda agregada también dependerá de las hipótesis de partida así como del comportamiento que se suponga para otras variables, por ejemplo la política monetaria. No es lo mismo poner el foco del análisis durante momentos normales de la economía

⁸¹ Como se explica en el propio cuadro III.1, Perotti divide su estudio en dos periodos. El primero transcurre desde el inicio de los datos disponibles (alrededor de 1960, según el país) hasta 1979, mientras que el segundo va desde 1980 hasta el final, aproximadamente 2001, también dependiendo del país.

que hacerlo en situaciones extraordinarias, como pueden ser los conflictos bélicos o escenarios de deuda pública explosiva (Galí *et al.* 2007, p. 235). Hay que subrayar, por ejemplo, que de los tres multiplicadores negativos para el consumo obtenidos en los modelos macroeconómicos, dos de ellos se refieren a Europa (Furceri y Mourogane, 2010 y Cwick y Wieland 2009) y el tercero (Hall, 2009) no se refiere a ningún país en concreto. Además, en ninguno de los tres trabajos la política monetaria se acomoda a la política fiscal.

En síntesis, podemos decir que, respecto del consumo privado, no se observa de manera nítida en los estudios empíricos la relación inversa entre impulso fiscal y consumo privado que pronostican los enfoques de tipo neoclásico. Los multiplicadores son positivos, aunque normalmente menores que la unidad.

III.3.3.2 Inversión privada

Los resultados sobre la inversión privada son menos concluyentes, confirmando los postulados teóricos (ver apartado II.2.3). Blanchard y Perotti (2002) encuentran que un aumento del gasto público tiene consecuencias negativas sobre la inversión privada, mientras que una reducción de impuestos la estimula. En Perotti (2005), y para la etapa de su estudio posterior a 1979 (ver cuadro III.1), el efecto sobre la inversión es mayoritariamente negativo, especialmente cuando el instrumento utilizado es el gasto (a veces incluso por encima de la unidad), indicando que prevalece el efecto tipos de interés sobre el efecto renta (ver apartado II.2.3), que la política fiscal ya no es tan eficaz como antes, o que la productividad marginal del gasto público ha ido decreciendo con el tiempo.

Las simulaciones realizadas con macromodelos muestran valores similares a los obtenidos para el consumo: mayoritariamente negativos pero de escasa cuantía, aunque en los de perfil más keynesiano (nos referimos a los modelos de Taylor-Fagan, Henry y Mestre utilizados en el trabajo de Cwick y Wieland, 2009), el impacto es positivo, subrayando de este modo el papel capital que juegan las hipótesis de partida. Los resultados incluidos en el trabajo de Coenen *et al.* (2010), son muy dispares (Panel B2 del cuadro III.1). Excepto para el impuesto sobre las rentas del trabajo y el impuesto de sociedades, que en ningún caso proporcionan valores negativos (cualquiera que sea la duración de la actuación fiscal y la respuesta de los tipos de interés), para todos los

demás instrumentos utilizados, el abanico va desde valores negativos a positivos, con tendencia hacia mayores valores positivos a medida que el impulso se mantiene, y la política monetaria se acomoda más.

En los trabajos que utilizan la regresión lineal, únicamente el de Romer y Romer (2008) aporta información sobre el impacto en la inversión privada, pero es tan elevado (un máximo de 12,6, p. 38) que merece la pena traer aquí los comentarios de los propios autores⁸². La reflexión que proponen es que posiblemente el efecto de los tipos de interés sobre la inversión no es tan importante como se piensa convencionalmente y que, en realidad, la inversión depende más de las condiciones económicas generales y de la expectativa sobre los flujos de caja esperados (ver apartado II.2.3 del capítulo anterior para ver efectos de la renta y de los tipos de interés sobre la inversión privada). Un análisis más profundo les lleva a concluir que una parte considerable de la caída de la inversión se debe, en términos de contabilidad nacional, a la variación de inventarios.

En otro orden de cosas, encuentran estos autores que la respuesta del consumo privado de bienes duraderos es semejante a la de la inversión, sugiriendo también aquí que son las condiciones generales de la economía y no los tipos de interés lo que más influye en este tipo de consumo.

En definitiva, como ya anticipábamos al exponer los planteamientos teóricos, si hay una variable de la que no existe una idea definida y comúnmente aceptada sobre el impacto de la política fiscal, es la inversión. Los resultados finales dependen directamente de la identificación de la variable de análisis (la de Romer y Romer genera mayores efectos), de las condiciones monetarias asumidas y de la prevalencia del efecto renta (el acelerador) o del efecto tipos de interés (crowding-out).

III.3.4 El comportamiento del componente exterior de la demanda agregada

Es poco usual encontrar estimaciones del impacto fiscal sobre el saldo de la balanza por cuenta corriente. De hecho, sólo hemos encontrado referencias cuantificadas en dos de los trabajos analizados, con la particularidad de que ambos pertenecen al grupo que utiliza como técnica la regresión lineal. Nos referimos a las aportaciones de Romer y

⁸² Recordamos, una vez más, que este trabajo analiza casos de cambios legislativos en los impuestos excluidos los destinados a suavizar el ciclo económico.

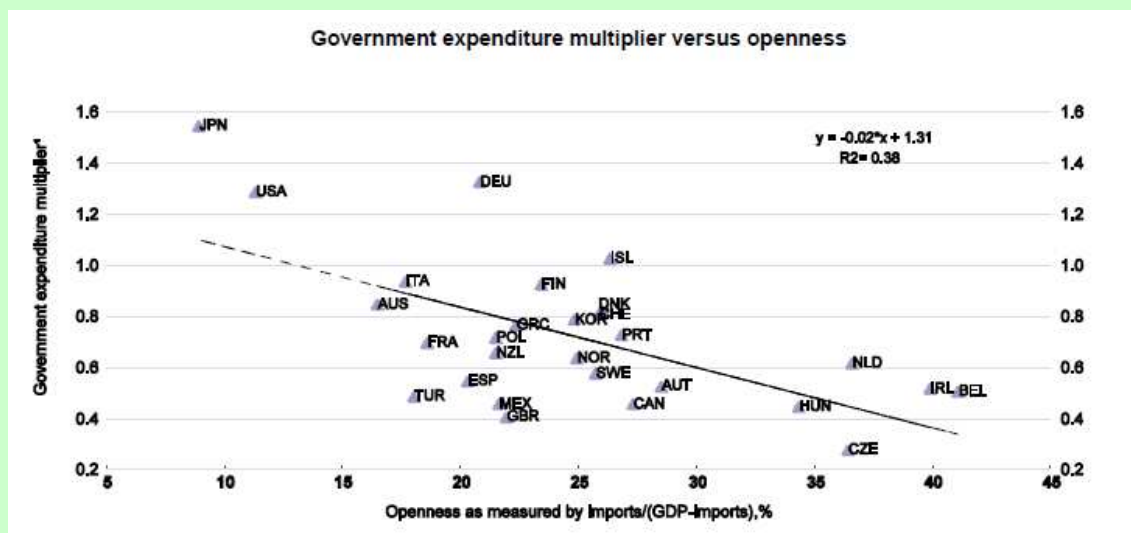
Romer (2008) y del FMI (2010). Para valorar con la adecuada perspectiva sus resultados, hay que recordar que ambos se refieren a situaciones muy concretas: incrementos de los impuestos no ligados a la coyuntura económica en EE.UU. el primero, y episodios de ajuste fiscal en el conjunto de la OCDE el segundo.

En ambas investigaciones, el signo de la variación de la demanda exterior sigue la prescripción teórica. En el caso de Romer y Romer, las exportaciones crecen cuando se incrementan los impuestos, hasta un máximo del 2,6%, mientras que las importaciones caen pronunciadamente (un 10,2% en su punto máximo). El crecimiento de las exportaciones es consistente con la reducción de los tipos de interés y la depreciación de la moneda nacional que siguen a un aumento de los impuestos. En cuanto a la caída de las importaciones, consideran los autores que es demasiado pronunciada como para ligarla a los tipos de interés y los tipos de cambio, dejando el interrogante abierto. En el estudio del FMI, una subida de los impuestos -en el marco de un ajuste fiscal- se traduce también en una reducción de los tipos de interés, que deprecia el tipo de cambio y mejora el saldo exterior; en concreto, por cada punto porcentual de PIB de consolidación fiscal, el saldo exterior mejora en 0,5 puntos. Este efecto es consecuencia tanto de un incremento de las exportaciones como de una reducción de las importaciones, sobre las que no solo inciden los tipos de interés sino también la reducción de la renta.

Estos resultados confirman el papel amortiguador que asigna la teoría al sector exterior en situaciones de subida de impuestos y, en general, de ajuste fiscal. Sensus contrario, podemos considerar un efecto simétrico en actuaciones de impulso fiscal, que diluiría su efectividad al derramarse una parte hacia el sector exterior. En consecuencia, cuanto mayor sea el grado de apertura exterior de una economía, menor será el tamaño de sus multiplicadores, como se ilustra en el siguiente gráfico contenido en OCDE (2009).

Gráfico III.2

Apertura exterior y tamaño de los multiplicadores



Fuente: OCDE (2009, p. 115)

Esta relación entre tamaño del multiplicador y grado de apertura exterior nos introduce en los efectos de la coordinación de la política fiscal entre los países. Si lo que se coordina son planes de ajuste fiscal, dado que no todos los países pueden incrementar sus exportaciones netas al mismo tiempo, se reducen las posibilidades de éxito, porque los efectos negativos sobre la producción serán mayores (FMI, 2010, p. 3). Y cabe decir lo mismo de programas de impulso fiscal acometidos por varios países de manera simultánea: como se compensarán los desbordamientos, las posibilidades de éxito serán mayores. Es decir: en políticas económicas de ajuste fiscal, es positivo que se adopten aisladamente, mientras que las políticas de impulso se ven favorecidas si se ejecutan al unísono por varios países.

III.3.5 El instrumento fiscal utilizado: gastos - impuestos

¿Tienen el mismo tamaño los multiplicadores del gasto público y de los impuestos?. Dentro de los gastos, ¿generan todos los tipos similares efectos? ¿Y todos los tipos de impuestos?

Cabe recordar la reflexión del apartado III.1, en el sentido de que cuando se habla de gasto público, lo típico es incluir en el mismo los apartados del consumo y la inversión,

mientras que las transferencias se engloban (con signo negativo) en el capítulo de impuestos.

Un impulso fiscal materializado en inversión o consumo público genera mayores multiplicadores del PIB que los basados en los impuestos o las transferencias, al menos a corto plazo. La razón es que aquellos afectan directamente a la demanda agregada, mientras que el efecto de éstos se produce indirectamente, a través de la renta disponible. Los resultados de los trabajos estudiados así lo confirman, y esto es independiente de factores estructurales como el acomodo o no de la política monetaria, de la consideración o no de hogares no ricardianos, o del país estudiado. De hecho, es frecuente encontrar multiplicadores mayores a la unidad cuando el instrumento tiene que ver con el gasto público, pero mucho más difícil cuando se trata de impuestos, con alguna excepción que veremos más abajo.

En el trabajo de Perotti para cinco países avanzados (2005), y salvo alguna excepción, el efecto del gasto durante el primer año es mayor que el de los impuestos. Sin embargo, en el acumulado durante tres años, se producen resultados distintos en las dos etapas que aborda este autor. En la primera (hasta 1979) continúan siendo mayores los multiplicadores del gasto, mientras que en la segunda (desde 1980), no se observa una tendencia clara.

Las aportaciones de Blanchard y Perotti (2002) y Mountford y Uhlig (2008) comparten el hecho de que el impacto inmediato es superior en los gastos, pero a medida que ampliamos el horizonte temporal, el efecto de los impuestos es superior. En el primero de los dos, el impacto instantáneo del gasto es 0,9 y el de los impuestos 0,7, pero durante el segundo año, el efecto de los gastos pasa a ser de 0,7 mientras que el de los impuestos se eleva a 1,3. En el segundo trabajo, el impacto inmediato es 0,65 y 0,28 respectivamente, pero en el segundo año el del gasto es negativo (-0,74) y el de los impuestos alcanza un tamaño de 2,05. Concluyen Blanchard y Perotti que, aunque la teoría tradicional keynesiana mantiene que el multiplicador del gasto debería ser mayor que el de los impuestos, no encuentran evidencias consistentes al respecto (Blanchard y Perotti, 2002, p. 1347)⁸³. Otro elemento común a estos dos trabajos es el hecho de que

⁸³ Los valores de este trabajo incorporados en el Panel A del cuadro III.1 muestran que los multiplicadores de los impuestos son superiores, excepto en el de impacto inmediato. Estos valores se

la política monetaria no se acomoda a la actividad fiscal. Esto es importante porque en aquellas investigaciones en que sí hay acomodo, el multiplicador del gasto es superior al de los impuestos para cualquier horizonte temporal (Beetsma *et al.*, 2006 –Panel A-; OCDE, 2009 –Panel B1-; HM Treasury, 2003 –Panel B1-). Similares reflexiones son válidas también para el trabajo de Coenen *et al.* (2010) –Panel B2-, en el que se simulan siete macromodelos: los efectos de un impulso fiscal en el gasto son superiores a los de los impuestos, y la acomodación de los tipos de interés tiene un mayor efecto positivo en aquellos que en éstos, con la excepción de las transferencias orientadas, que proporcionan un multiplicador similar al del gasto y, aparentemente, no están afectadas por el escenario monetario.

El trabajo del FMI (2010), que aborda episodios de ajuste fiscal, reafirma la importancia de la respuesta de la política monetaria; el efecto acumulado en dos años de los gastos (0,3) es menor que el de los impuestos (1,3) (Panel C). Incluso en algún caso el multiplicador del gasto puede llegar a ser negativo (la contracción fiscal expansiva vista en el apartado II.2.6 del capítulo anterior). La razón aportada por los autores se encuentra de nuevo en la respuesta de los tipos de interés, complementada ahora por la de los tipos de cambio. Respecto a los primeros, el comportamiento de los bancos centrales es distinto en un escenario y otro: son menos proclives a proporcionar estímulo monetario en el caso de un ajuste fiscal basado en los impuestos, especialmente si la actuación consiste en una subida de la imposición indirecta, en cuyo caso la presión sobre la inflación hace menos posible una relajación de los tipos de interés. Apunta este trabajo que la razón puede ser que los bancos centrales interpreten una consolidación fiscal basada en los gastos como un compromiso más fuerte de disciplina fiscal. Es decir, si el ajuste se produce sobre los gastos, las consecuencias negativas sobre la producción nacional serán menores porque el banco central colaborará mediante un estímulo monetario.

En cuanto a la desagregación por tipo de gasto o impuesto, en ninguno de los dos casos podemos extraer reflexiones concluyentes. Desde el punto de vista metodológico, hay que decir que los modelos macroeconómicos ofrecen mejores posibilidades para bajar a

refieren a una de las dos modalidades de estimaciones realizadas, en concreto aquella que considera que el PIB sigue una tendencia estocástica. El otro escenario (no recogido en el cuadro III.1), que incorpora una tendencia determinista, genera unos multiplicadores del gasto mayores que los de los impuestos.

este nivel de detalle, raramente encontrado en los trabajos basados en un vector autoregresivo o en regresiones lineales, técnicas en las que los impuestos entran a formar parte del vector o la regresión de forma integral. Una excepción la encontramos en el trabajo de De Castro y Hernández de Cos (2008) (Panel A), en el que, utilizando un vector autoregresivo concluyen que, para el caso español, el multiplicador acumulado durante dos años de la inversión (1,86), es muy superior al del consumo público, que para este plazo es incluso negativo (-0,33). Furceri y Mourougane (2010) (Panel B1) ofrecen unos resultados que sugieren que la dilución en el tiempo del impacto de la inversión es menor que en el caso del consumo. Por último, los valores aportados por Coenen *et al.* (2010) (Panel B2), tampoco ofrecen un mensaje claro.

En el capítulo de los impuestos, las simulaciones con macromodelos ofrecen resultados dispersos. No observamos diferencias estables y significativas entre la imposición indirecta y la directa; dentro de ésta última diríamos, con mucha cautela, que los efectos causados por el impuesto sobre las rentas del trabajo son los de mayor tamaño (Furceri y Mourougane, 2010 y Coenen *et al.*, 2010).

En síntesis, vemos que: i) el impacto inmediato es mayor en el gasto que en los impuestos; ii) si no se produce acomodo monetario, el multiplicador del primero va disminuyendo y el de los segundos aumentando, hasta el punto de que éstos llegan a ser mayores; iii) si se produce acomodo, el multiplicador del gasto continúa siendo mayor; iv) no encontramos evidencia de que un tipo de gasto tenga un mayor impacto que otro o de que las actuaciones sobre los impuestos aporten distintos resultados en función de la figura impositiva afectada; v) las transferencias orientadas consiguen un impacto más parecido al del gasto público que al de los impuestos.

III.3.6 La posición en el ciclo económico

La teoría nos habla del efecto expulsión ocasionado por una política fiscal expansiva. Como la incidencia sobre los tipos de interés dependerá de la posición de la economía en el ciclo, es importante calcular y valorar la magnitud de los multiplicadores a lo largo del ciclo. En concreto, dado que las prescripciones ofrecidas en las investigaciones suelen orientarse hacia entornos de recesión económica, parece recomendable calcular los multiplicadores no al margen del ciclo, sino precisamente para este estado de la

economía. Intuitivamente, podemos pensar que cuando la economía está en recesión, la expulsión del consumo y la inversión privada será menor.

Apuntan Auerbach y Gorodnichenko (2010, p. 1), que no abunda la literatura al respecto y que la razón hay que buscarla en la propia naturaleza de los instrumentos utilizados. Consideran que los vectores autoregresivos suelen presentar una estructura lineal, en la que por tanto se obvia la posición cíclica. De la misma carencia adolecen bastantes de los modelos macroeconómicos, que simulan comportamientos lineales. En nuestra opinión, existe un escenario en el que, no obstante, podemos considerar que la posición cíclica está implícitamente asumida: nos referimos a aquellas situaciones con tipos de interés próximos o iguales a cero (ver apartado III.3.2 sobre la importancia de la acomodación monetaria), que se corresponderían con momentos de recesión severa.

Estos autores dedican precisamente un reciente trabajo (Auerbach y Gorodnichenko, 2010) a estimar los multiplicadores mediante un vector autoregresivo cuyas especificaciones cambian dependiendo de la posición en el ciclo de la economía. Concluyen que las consecuencias de este formato son importantes: los multiplicadores son sustancialmente mayores en momentos de recesión (ver Panel A del cuadro III.1). Obsérvese cómo el multiplicador del gasto presenta un efecto acumulado (20 trimestres) que es negativo en situaciones expansivas, mientras que en recesiones tiene un valor positivo de 2,24. La estimación con un enfoque lineal (acíclico), se sitúa en 0,6, en la horquilla de lo que normalmente estiman otros trabajos.

Una segunda reflexión que aportan estos autores es la rapidez en la adaptación del tamaño del multiplicador ante los primeros síntomas de cambio de ciclo económico, subrayando la importancia de que la política fiscal discrecional actúe con la máxima celeridad (p. 11).

III.3.7 Rigidez de precios y salarios

Uno de las principales controversias entre las escuelas macroeconómicas se refiere al grado de flexibilidad de los precios y salarios para ajustarse a shocks externos o internos (ver apartado II.2.5). A modo de recordatorio, valgan estas tres ideas: i) los precios y salarios totalmente flexibles permiten un ajuste automático de oferta y demanda ante

cualquier shock, inutilizando en consecuencia el papel de la política fiscal; ii) las distintas vertientes del modelo clásico asumen esta flexibilidad mientras que el pensamiento de raíz keynesiana considera que los precios y salarios tienen resistencia al ajuste y iii) la tendencia actual en los modelos es la de incorporar al menos cierta rigidez, distinguiéndose entre ellos en la velocidad del ajuste y en el peso otorgado en el propio modelo a este hecho.

Como la mayoría de modelos que hemos estudiado asumen implícitamente algún grado de rigidez, se hace difícil discernir su efecto sobre los resultados finales. Únicamente el trabajo de Hall (2009) realiza ambos tipos de simulación, según considere o no flexibilidad en los precios (Panel B1 del cuadro III.1). El resultado es que el multiplicador de las compras del Gobierno en situaciones de precios rígidos es aproximadamente el doble que con precios flexibles.

Para cuantificar su importancia, Hall establece una relación directa entre rigidez en los precios y tamaño del multiplicador, que reproducimos parcialmente a continuación:

Cuadro III.2
Rigidez de precios y multiplicadores

Persistencia en los precios (1)	Multiplicador del output	Multiplicador del consumo
0,6	0,6	-0,21
0,7	0,62	-0,20
0,8	0,68	-0,18
0,89	0,95	-0,07
0,90	1,02	-0,04
0,95	1,6	0,2

(1) Es la probabilidad de que los precios permanezcan constantes en un trimestre dado.

Fuente: Hall R. (2009, Tabla 5)

III.3.8 Intervención temporal o permanente

Otro elemento que condiciona los resultados finales es la duración de la actuación fiscal: ¿qué políticas producen mayores efecto, las puntuales o las permanentes?.

Cuando la actuación expansiva es sobre el gasto público, la diferencia práctica entre ambos tipos de impulso se deriva de los efectos dinámicos que desencadenan. Si es permanente afectará a la renta de los individuos y, si se supone consumo ricardiano, también a su riqueza (negativamente), porque los hogares reducirán su consumo anticipando el incremento futuro de impuestos (Hall, 2009, p. 184). En cambio, si la actuación es temporal, su principal consecuencia será modificar la renta, el efecto riqueza será irrelevante, y se generarán mayores multiplicadores (Hall, 2009, p. 185). No obstante, y como hemos repetido en varias ocasiones, los resultados dependerán de las hipótesis de partida. Por ejemplo, del grado de acomodo de la política monetaria. Teóricamente, si el incremento en el gasto es permanente es más difícil que los tipos de interés puedan permanecer fijos (acomodarse) porque, en ese caso, el menor interés real producirá una aceleración ilimitada en la inflación (Cogan *et al.* 2010, p11). Es decir, parece que en las intervenciones de carácter permanente no hay cabida teórica para un acomodo continuo de la política monetaria; no obstante, en uno de los trabajos analizados (y de los más reputados), sí se contempla ese escenario de impulso fiscal y acomodo permanentes (Romer y Bernstein, 2007).

Coenen *et al.* (2010, p. 19 y Gráfico 90) llevan a cabo una comparativa entre un estímulo fiscal temporal (un año) y un estímulo permanente, financiados mediante deuda y en ambos casos sin acomodo fiscal. El resultado, efectivamente, es un menor multiplicador en el segundo caso. Apuntan estos autores tres explicaciones:

- El efecto riqueza negativo derivado de un mayor valor actual de los impuestos futuros necesarios para devolver la deuda y pagar sus intereses. La consecuencia inmediata es una expulsión de la demanda privada.
- Si los impuestos no son neutrales, esto es, si distorsionan el comportamiento de los agentes, el efecto expulsión es aún mayor, porque puede afectar a la oferta de capital y por tanto a la capacidad productiva.
- El incremento de la deuda empujará al alza los tipos de interés, desincentivando el gasto privado.

Cuando el instrumento utilizado son los impuestos, el efecto de la temporalidad o permanencia dependerá de las figuras impositivas afectadas: en general, una reducción permanente de impuestos tendrá mayor impacto que una temporal si afecta directamente

a la renta, pero si su efecto se produce a través de los precios (como una reducción del IVA), el multiplicador será mayor si la rebaja impositiva es temporal, porque las modificaciones transitorias de los precios relativos afectarán mas a la asignación intertemporal del consumo (Spilimbergo *et al.*, 2009, p. 5).

La percepción sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas también importa: una reducción temporal en el impuesto sobre la renta modifica negativamente esta percepción, afectando a la prima de riesgo y por tanto a los tipos de interés. Sin embargo, si se asume que los consumidores son racionales, apenas tendrá efecto sobre el consumo.

III.3.9 Los multiplicadores en EE.UU. y en Europa

Los factores estructurales que influyen en la magnitud de los multiplicadores complican la realización de estudios de carácter comparativo. La mayoría de los trabajos se centran en el caso de un solo país, siendo preponderantes los que se refieren a EE.UU. y, en bastante menor medida, a la Unión Europea o sus países miembros. En particular, son escasas las investigaciones que comparan y analizan el tamaño de los multiplicadores en EE.UU. frente a los países europeos. El trabajo de Perotti (2005) es una de las excepciones: aborda los casos de EE.UU., la antigua RFA, el Reino Unido, Canadá y Australia, utilizando para ello un vector autoregresivo. Otro ejemplo es la investigación realizada bajo el auspicio del FMI por un conjunto de diecisiete autores de distintos países (Coenen *et al.* 2010), y en el que se utilizan distintos modelos para estimar los multiplicadores en EE.UU. y la Unión Europea; es la más completa investigación con este fin que conocemos. Por último, la aportación de Freedman *et al.* (2009) (publicada como Nota Técnica por el FMI), simula la magnitud de los multiplicadores para cada una de las cinco áreas en que divide a la economía global el modelo de esta institución (llamado GIMF), con la peculiaridad de que el impulso fiscal se realiza simultáneamente y tiene en cuenta por tanto el efecto spillover.

El resultado general de estas aportaciones es que el efecto de las medidas fiscales de tipo discrecional sobre el PIB y sus componentes privados (consumo e inversión) es mayor en los EE.UU. que en Europa, presentando las menores diferencias el trabajo de

Freedman *et al.* (2009). Esto es cierto independientemente del instrumento fiscal utilizado.

Perotti encuentra que el multiplicador del gasto público sobre el PIB alcanza un valor acumulado en tres años de 3,7 para EE.UU. en el primer periodo de su estudio (que, recordemos, alcanza hasta 1979) frente a 0,1 para el R. Unido o valores negativos para la antigua RFA. Los valores para EE.UU. son, en general, mayores que en los países europeos, especialmente durante la primera etapa analizada por el autor, según se muestra en el cuadro III.3, que repite los datos pertinentes contenidos en el Panel A del cuadro III.1.

En cuanto al trabajo de Coenen *et al.* (2010) el cuadro III.4 recoge los datos contenidos en el Panel B2 del cuadro III.1 que se corresponden con un estímulo durante dos años y acomodación de la política monetaria durante ese tiempo. Los valores se refieren al multiplicador de la inversión pública. Se observa que, en todos los casos, el impacto en EE.UU. es superior al de la zona euro. En el Panel B2 del cuadro III.1 se puede ver que ésta es la tónica predominante para todos los instrumentos simulados.

Cuadro III.3

Multiplicadores en EE.UU., R. Unido y la RFA. Acumulado en tres años

	Multiplicador del gasto 1960-1979 / 1980-2001			Multiplicador de los impuestos 1960-1979 / 1980-2001		
	PIB	CONSUMO	INVERSIÓN	PIB	CONSUMO	INVERSIÓN
EE.UU.	3,7 / 0,1	2,2 / 1,1	0,4 / -2,1	2,6 / - 2,1	1,4 / -1,5	0,9 / - 1,2
R. Unido	0,1 / -1,2	0,5 / 0,1	-0,4 / -1,7	0,2 / -0,9	0,2 / -0,7	0,3 / -0,8
RFA	-0,1 / -1,4	-0,2/-2,1	-0,4/-1,4	0,1/-0,3	0,2/-0,2	-0,1/0,3

Fuente: Perotti, 2005. Tablas 6 y 9

Cuadro III.4

Multiplicador del gasto (inversión) durante dos años con política monetaria acomodaticia durante ese periodo. Valores extremos de los modelos simulados

	PIB		Consumo privado		Inversión privada	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
EE.UU.	1,3	2,2	0,0	2,0	0,0	4,0
Zona euro	0,7	1,5	0,0	0,8	-0,3	-1,0

Fuente: Coenen *et al.* (2010)

Coenen *et al.* (2010, p. 18) apuntan tres explicaciones para estos resultados.

1. Las economías de la zona euro son más abiertas que la de EE.UU. La conclusión a la que llega este trabajo tras realizar diversas simulaciones para comprobar este supuesto es que efectivamente el grado de apertura comercial influye directamente sobre el efecto desbordamiento. Además, en el caso de las economías más cerradas (como es la de EE.UU. en comparación con la zona euro), dado que el incremento de la demanda agregada recae en mayor medida en la producción nacional, la presión sobre los precios será mayor lo que, dados unos tipos de interés que en la simulación permanecen inalterados, provocará una mayor caída en los tipos de interés reales. Desde una perspectiva estrictamente metodológica, nosotros pensamos que en lugar de utilizar el grado de apertura comercial (medido como la suma de exportaciones e importaciones como proporción del PIB), sería más adecuado utilizar, siguiendo a la OCDE (2009, Box 3.1), solamente las importaciones en relación con el PIB (como se muestra en el gráfico III.2), puesto que poco afectan a este respecto las exportaciones⁸⁴.
2. Los estabilizadores automáticos tienen más peso en la zona euro. Los estabilizadores automáticos contrarrestan parcialmente el efecto de las políticas fiscales discrecionales; en consecuencia, el impacto final sobre el saldo fiscal es menor que el impulso fiscal inicial. Como quiera que el tamaño de los estabilizadores es mayor en la zona euro, el efecto de las actuaciones fiscales será menor que en EE.UU.
3. Las rigideces nominales son mayores en la zona euro. Aparentemente, este resultado no es consistente con lo expuesto en el apartado anterior ni con la teoría económica,

⁸⁴ Para una visión desde distintas perspectivas a las consecuencias de la apertura económica sobre la efectividad de la política fiscal nos remitimos a los apartados I.5, II.2.3 y III.3.4.

según la cual la rigidez de precios y salarios y el tamaño de los multiplicadores están positivamente relacionados. Pero la razón de esta contradicción hay que buscarla en la acomodación monetaria; con tipos de interés estables, los efectos sobre la inflación serán menores en Europa (con precios más rígidos) y por tanto menores también las consecuencias sobre los tipos de interés reales. Si observamos el Panel B2 del cuadro III.1, en la simulación realizada bajo la hipótesis de no acomodación de la política monetaria, los resultados entre EE.UU. y la zona euro no son significativamente dispares. Es decir, la acomodación monetaria tiene mayor incidencia en EE.UU. que en Europa debido a la mayor flexibilidad de sus precios y salarios.

De los tres factores considerados, los autores conceden el mayor peso a la rigidez nominal de precios y salarios, mientras que la apertura comercial y el tamaño de los estabilizadores automáticos jugarían un papel secundario.

Por último, el estudio de Freedman *et al.* (2009), enseña que, cuando la política monetaria no se acomoda, los resultados son muy similares en EE.UU. y la zona Euro; sin embargo, en un contexto de tipos de interés que se acomodan durante dos años, los efectos sobre el PIB son, para tres de los cuatro instrumentos utilizados (inversiones, transferencias universales y transferencias orientadas), mayores en EE.UU., confirmando la reflexión de Coenen *et al.* (2010), en el sentido de que al ser mayores las rigideces en Europa que en EE.UU., la respuesta de la inflación es superior en el país americano y, para unos tipos de interés nominales que permanecen fijos, mayor la reducción de los tipos de interés reales.

III.4 ¿Se ha modificado el tamaño de los multiplicadores en la globalización?

Uno de los principales propósitos de nuestro trabajo es el análisis del impacto de la globalización en la política fiscal. En el presente apartado pretendemos constatar si en las estimaciones de los multiplicadores que hemos estudiado en la literatura, se ha producido un cambio en su magnitud, esto es, si los multiplicadores son ahora mayores o menores.

No abundan los trabajos que incorporen esta perspectiva temporal. De los que nosotros hemos seguido, hacen referencia al asunto los siguientes: Perotti (2005), Romer y Romer (2008), Spilimbergo *et al.* (2008), Galí *et al.* (2007) y FMI (2007b y 2008). La conclusión general es que los resultados sí muestran una disminución del valor de los multiplicadores. El cambio se puede localizar alrededor de finales de la década de los setenta y principio de los ochenta del siglo pasado. No obstante, sólo algunos presentan datos cuantitativos de esta evolución. Pasamos a comentar sólo estos últimos:

- Perotti, en su trabajo sobre el valor de los multiplicadores en cinco países (Perotti, 2005), analiza dos submuestras temporales, la primera desde aproximadamente 1960 (según los países) hasta 1979 y la segunda desde 1980 hasta 2001 (excepto para la RFA que, por razones obvias, finaliza en 1989). En el cuadro III.1 (Panel A) podemos ver que, en general, los valores correspondientes al primer periodo son superiores al segundo, especialmente en el multiplicador acumulado. El cambio se observa tanto para los gastos como para los impuestos. En algún caso, la diferencia es notoria: en EE.UU., el multiplicador acumulado del gasto público pasa de 3,7 a 0,1, y el de los impuestos pasa de tener un efecto positivo claro (2,6), a uno negativo evidente (-2,1). En cuanto a los componentes privados de la demanda agregada, los mayores cambios se producen en los multiplicadores para la inversión, lo que sugiere que los tipos de interés hayan podido desempeñar un papel importante en esta modificación. Volveremos a continuación sobre este asunto.
- Romer y Romer, al estudiar el impacto que los cambios impositivos no relacionados con la coyuntura han tenido sobre el PIB de los EE.UU., registran una disminución en el periodo 1980-2007 frente al periodo 1945-1979. En concreto, el multiplicador impositivo pasa de presentar un valor máximo de 3,9 en la primera etapa a un valor de 2,3 en la más reciente.

Aunque no existe un consenso sobre las razones que explicarían esta evolución, los siguientes elementos formarían parte de la discusión:

- Mayor apertura comercial. La lógica sugiere que una proporción mayor de un impulso fiscal se materializará en importaciones, reduciendo el impacto sobre la producción nacional. No obstante, parece que este efecto es de escasa cuantía; así lo

recoge el FMI (2007b p. 20), al comentar los resultados de otros trabajos en los que se concluye que la mayor apertura comercial no es estadísticamente significativa. En esta idea abunda Perotti (2005, p. 39) al señalar que el incremento del ratio exportaciones/PIB no es suficiente para explicar la reducción de los multiplicadores.

- Evolución de los mercados financieros, que afectan de varias maneras, no todas actuando en el mismo sentido.

i) con la desregulación financiera, los Gobiernos pierden una fuente cautiva de financiación en la medida en que el ahorro doméstico encuentra otras inversiones alternativas, en cuyo caso la sensibilidad de los tipos de interés domésticos frente a la política fiscal puede ser mayor (FMI, 2007b, p. 20).

ii) por el contrario, la mayor profundidad de los mercados globales puede reducir el impacto de la financiación del déficit sobre los tipos de interés nacionales y la prima de riesgo-país, originando un menor efecto crowding-out sobre la inversión, con lo que la política de estabilización sería más efectiva.

iii) relajación de las restricciones del crédito. Hemos señalado antes que uno de los factores que influyen poderosamente en el valor de los multiplicadores es la existencia de hogares con dificultades de acceso al crédito para poder distribuir su consumo en el tiempo, y cuya pauta de comportamiento no sigue por tanto una lógica ricardiana. Pues bien, si en los últimos tiempos la facilidad para endeudarse es mayor, el peso de los consumidores no ricardianos por motivos crediticios disminuirá⁸⁵, y así también lo hará el valor del multiplicador. Recoge Perotti (2005, p. 40) dos indicadores que ilustran este cambio; por un lado, la evolución del impago de las hipotecas por parte de los hogares; por otro, la evolución del consumo a crédito. Menores valores del primer indicador y mayores del segundo indicarían una disminución de las restricciones crediticias. En los cinco países incluidos en su trabajo, ambos indicadores muestran claramente esta relajación. En parecidos términos se expresan Romer y Romer cuando afirman que la amplitud y profundidad adquirida por los mercados financieros a partir de su desregulación, así como la aparición de nuevos productos financieros, reducen la dependencia que tienen los hogares de la renta disponible para su consumo (Romer y Romer, p. 34). Por su parte, Galí *et al.* (2007, p.35), también consideran que se ha producido una reducción del número de hogares que no son ricardianos, y que una buena muestra

⁸⁵ La proporción de consumidores no ricardianos por otros motivos, en especial aquellos cuya renta disponible de partida es muy reducida, no deberá verse modificada. Ver Nota al pie n° 78.

de ello es el aumento en el acceso y participación de los ciudadanos en los mercados de valores.

- Mayor flexibilidad en los mercados de bienes y servicios y en el mercado laboral. Si uno de los factores que acrecienta el valor de los multiplicadores es la rigidez de precios y salarios, una mayor flexibilidad en estos mercados reducirá los multiplicadores (FMI, 2008, p. 163).
- Una mayor preocupación por la estabilidad fiscal a largo plazo. Así, el efecto contractivo causado por una subida de impuestos puede ser compensado parcialmente por una mayor confianza de los agentes económicos (Romer y Romer, 2008, p. 34).
- Disminución de la productividad marginal de las infraestructuras. A medida que las sociedades de los países más desarrollados han ido alcanzando un determinado nivel de desarrollo de sus infraestructuras, el efecto sobre la actividad económica de la inversión pública es menor. En consecuencia, habrá disminuido el multiplicador de la inversión (Spilimbergo *et al.* 2008, p. 20).
- Respuesta más pronunciada de los tipos de interés a los shocks fiscales; es decir, si la política monetaria es menos acomodaticia, el efecto crowding-out será más intenso. Perotti (2005, p. 41), encuentra evidencia de esta mayor respuesta, y apunta dos explicaciones: por un lado, cambios en la gestión de la política monetaria, que presenta a partir de los ochenta una mayor agresividad en la lucha contra la inflación⁸⁶; por otro, una mayor sofisticación de los mercados financieros, que reaccionan antes y de manera más pronunciada a las noticias fiscales.
- Señala Perotti (2005, p. 39) que otro factor puede ser el cambio de régimen de los tipos de cambio, fijos hasta 1973 y flexibles desde entonces⁸⁷. Este importante hecho puede explicar el comportamiento diferencial de la política fiscal entre las dos submuestras que él utiliza; la primera abarca desde 1960 hasta 1979, es decir, más de la mitad de la misma con tipos de cambio fijos. Recordemos en este punto que el marco teórico representado por el modelo Mundell-Fleming para una economía abierta, establece que la política fiscal es menos efectiva bajo tipos de cambio flexibles

⁸⁶ Galí *et al.* personifican este cambio en la figura de Paul Volcker, director de la Reserva Federal de los EE.UU. desde 1979 hasta 1987.

⁸⁷ Aunque el Presidente de los EE.UU. Richard Nixon declaró oficialmente el fin de la convertibilidad del dólar en oro el 15 de agosto de 1971, el acuerdo alcanzado en el Smithsonian Institute por las principales economías permitió prolongar hasta marzo de 1973 el régimen de tipos de cambios fijos.

III.5 Uso de los modelos por los organismos oficiales

¿Qué estructura teórica subyace a la actuación fiscal de los Gobiernos?. Cuando los países adoptan decisiones de política macroeconómica, cualquiera que sea su signo u objetivo, es interesante conocer qué resultados esperan obtener, esto es, cuáles son los fundamentos conceptuales sobre la macroeconomía en los que se apoyan. Como actualmente uno de los principales instrumentos de los que se valen las autoridades para medir las consecuencias de sus decisiones de política económica son los macromodelos económicos, creemos que la mejor manera de profundizar en este asunto es analizar las características de algunos de ellos que son bastante representativos. En concreto, presentamos los modelos utilizados por algunas instituciones internacionales y bancos centrales.

- a. Reserva Federal Americana. Utiliza dos modelos, uno específico para la economía norteamericana (FRB/US) y otro con cobertura global (SIGMA). Se puede considerar que ambos son de perfil neokeynesiano: permiten acomodo de la política monetaria y consideran una proporción de consumo no ricardiano. En los trabajos que hemos analizado, FRB/US ha sido utilizado en Romer y Bernstein (2009) y en Coenen *et al.* (2010), mientras que SIGMA ha sido utilizado en Coenen *et al.* (2010).
- b. Comisión Europea. Nombre del modelo: QUEST. Es global y neokeynesiano. Considera consumo no ricardiano (parametrizable) y permite la política monetaria acomodaticia. Considera que la inversión pública mejora la productividad global de la economía. Lo hemos visto en Coenen *et al.* (2010) y en Cwik *et al.* (2009), aquí bajo la denominación de modelo de Ratto, Roeger y Veld.
- c. Fondo Monetario Internacional. Nombre del modelo: GIMF. Global, con cinco regiones: EE.UU., Área Euro, Japón, Asia y resto. Neokeynesiano: también considera consumo no ricardiano (parametrizable) y permite que los tipos de interés se acomoden. Referencias consideradas: Coenen *et al.* (2010), Freedman *et al.* (2009) y FMI (2008).

- d. Banco Central Europeo: NAWM. Modelo para dos regiones: EE.UU. y Zona Euro. Consumo no ricardiano. Simulado en Coenen *et al.* (2010).
- e. OCDE: OECD Fiscal. Aplicable a la zona Euro. Utilizado en Coenen *et al.* (2010).

Encontramos una serie de características comunes a estos modelos: consumo sólo parcialmente ricardiano, e incorporación de factores dinámicos, de dos tipos: fricciones en los mercados de bienes, de trabajo y de capital, en virtud de las cuales los ajustes no se producen de manera automática, y agentes que tienen en cuenta el futuro y reaccionan racionalmente. Lo normal es que proporcionen resultados de perfil keynesiano a corto plazo y neoclásico a largo. Suelen incorporar lo que se llama “micro foundations”, en el sentido de que los parámetros utilizados son el resultado de investigaciones previas, no de apriorismos. En lo operativo, permiten diseñar distintas versiones en función del objetivo del trabajo. Es decir, si tuviéramos que colocar una etiqueta, diríamos que la filosofía de estos macromodelos es de corte neokeynesiano, antes que neoclásico.

Desde una óptica metodológica y en opinión de algunos economistas, se ha asistido durante los últimos tiempos a una disociación entre la evolución de la teoría académica por un lado, y la práctica de los Gobiernos por otro. Hasta los ochenta, había una coincidencia entre la teoría predominante (de perfil keynesiano) y los modelos utilizados por los Gobiernos y organismos internacionales. A partir de esos años, se produce lo que Anisi ha llamado “una separación entre la dominación teórica y la utilidad práctica”⁸⁸, en el sentido de que el mundo académico y teórico ha ido evolucionando hacia los planteamientos neoclásicos o sus herederos, mientras que la práctica política ha continuado basándose en las coordenadas del modelo IS-LM. Insistiendo en la misma idea, Mankiw (2006), al analizar la dicotomía entre la macroeconomía considerada como ciencia o como ingeniería, sostiene que los modelos macroeconómicos utilizados por los organismos e instituciones son los herederos directos de los primeros modelos construidos bajo una óptica keynesiana en los sesenta y setenta del siglo pasado⁸⁹. En concreto, afirma que “La triste realidad es que la investigación macroeconómica de las tres últimas décadas ha tenido un impacto menor

⁸⁸ Anisi, 2004, p. 13

⁸⁹ Aunque Mankiw pone como ejemplo el modelo FRB/US utilizado por la Reserva Federal Americana, su razonamiento lo extiende a la situación de la macroeconomía como disciplina en general.

en el análisis práctico de las políticas monetaria o fiscal. La explicación no es que los economistas que desarrollan su actividad en la arena política ignoran estos avances teóricos. Justo lo contrario. En el equipo directivo de la Reserva Federal trabajan algunos de los mejores doctores en economía mientras que el Consejo de Asesores (*del Presidente de los EE.UU.*) tanto bajo administraciones demócratas como republicanas, se provee de talento originario de las mejores universidades del país. El hecho de que la moderna investigación macroeconómica no sea utilizada profusamente en la práctica política es una evidencia *prima facie* de que es de poca utilidad para ese objetivo. La investigación puede haber constituido un éxito desde un punto de vista científico, pero no ha contribuido significativamente a la ingeniería macroeconómica”⁹⁰.

En contraposición a este planteamiento, Woodford considera que, aunque formalmente los modelos utilizados en los organismos son herederos de un esquema keynesiano, incorporan en su contenido algunos de los desarrollos teóricos de las últimas décadas, como las expectativas racionales, la teoría de la renta permanente (aunque de una manera parcial), o la inclusión de elementos que dinamizan los modelos y que suponen, en su conjunto, una traslación a la práctica de los avances teóricos aportados por la moderna macroeconomía a lo largo de las últimas décadas (Woodford, 2009, p. 276).

III.6 A modo de resumen

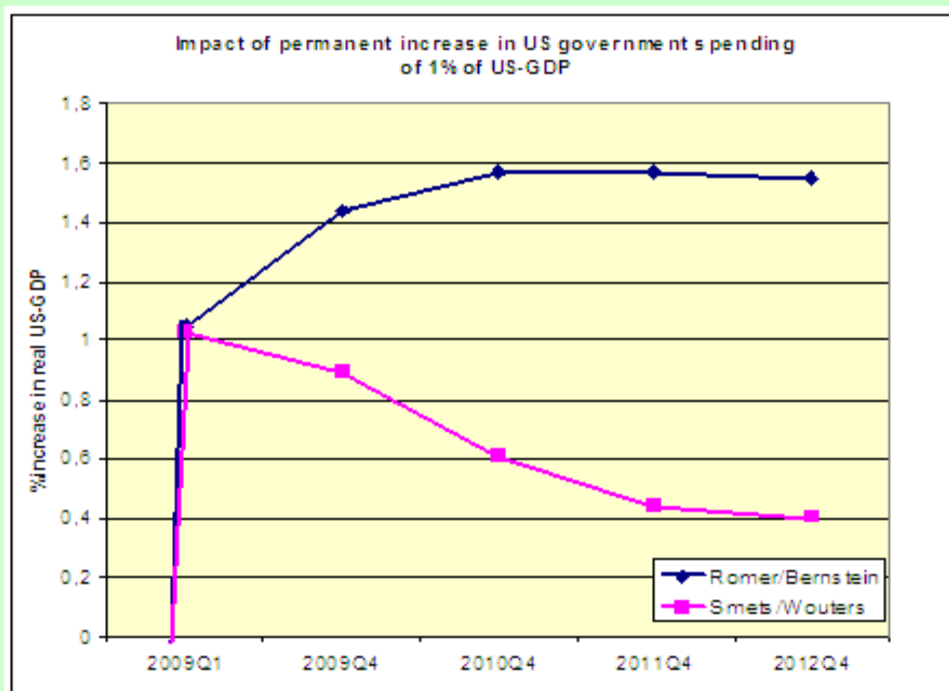
En una colaboración de Paul De Grauwe aparecida en marzo de 2010 en Voxeu.org, y con el fin de mostrar el desacuerdo existente entre los economistas sobre la magnitud, cuando no el signo, de los multiplicadores fiscales, presenta este autor dos gráficos, elaborados a su vez a partir de la información contenida en otros dos trabajos, que son el de Cogan *et al.* (2009), y el de Romer y Bernstein (2009), a los que nos hemos referido en varias ocasiones. Pensamos que la disparidad de resultados que reflejan estos gráficos ejemplifica bien lo que hemos mostrado en los anteriores apartados; por esta razón, los reproducimos aquí tal y como aparecen en la colaboración de De Grauwe (gráficos III.3 y III.4). La diferencia entre ambos modelos es que mientras en el de Romer y Bernstein un impulso fiscal genera un incremento inicial en el PIB que se

⁹⁰ Mankiw (2006, p. 19). La traducción es propia. El término “ingeniería” es utilizado por Mankiw en el sentido de utilidad práctica como opuesto a la ciencia pura.

mantiene en el tiempo, en el de Cogan *et al.* al incremento inicial, muy similar en magnitud al anterior, le sigue una evolución con pendiente claramente negativa. El segundo gráfico recoge el diferente impacto de ambas alternativas sobre la senda prevista para el PIB. El modelo de Romer y Bernstein genera un salto, un cambio permanente en la evolución del PIB; el otro modelo lo altera sólo transitoriamente, de modo que la economía tiende a volver al camino que tenía antes del impulso. Desde el punto de vista de la política económica, estos modelos conducen, obviamente, a recomendaciones distintas.

Gráfico III.3

Impacto sobre el PIB de un aumento permanente del gasto público

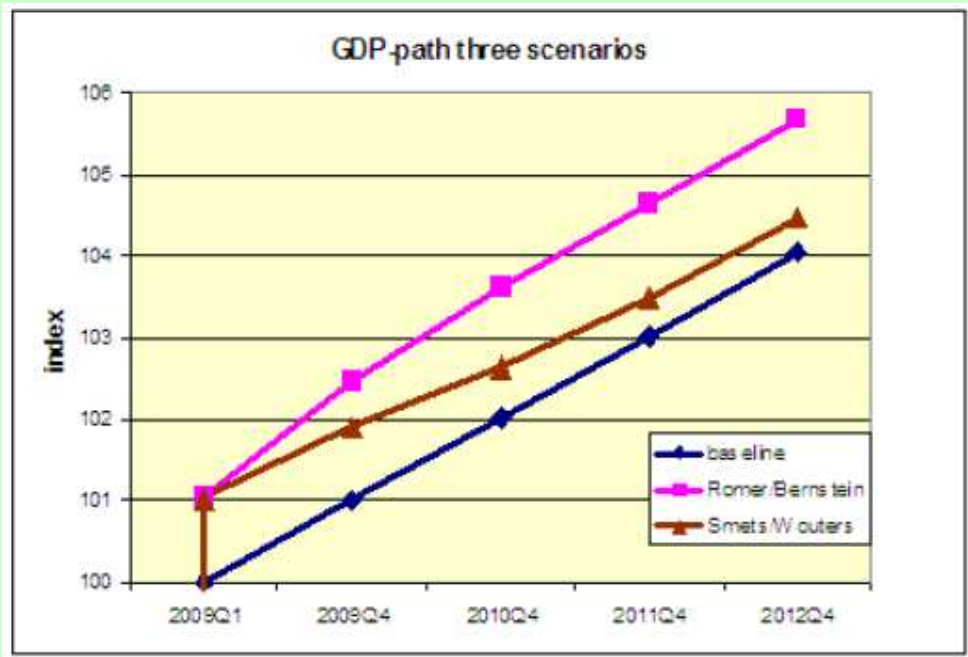


Nota: Smets/Wouters se refiere al modelo utilizado en Cogan *et al.* (2009)

Fuente: De Grauwe, 2010, Gráfico 1

Gráfico III.4

Escenarios para la senda del PIB



Nota: Smets/Wouters se refiere al modelo utilizado en Cogan *et al.* (2009)

Fuente: De Grauwe, 2010, Gráfico 2

Por nuestra parte, hemos confirmado que los trabajos empíricos ofrecen una amplia variedad de resultados. Estas discordancias reflejan en cierto modo el intento de estimar de una manera lineal e invariante en el tiempo un mundo que evidentemente no es lineal ni estacionario. A ello hay que añadir la existencia de un problema evidente de identificación de variables, dada la endogeneidad entre el output y la política fiscal, de manera que es muy difícil aislar el efecto neto de una variable sobre la otra.

Concluimos que los factores, muchos de ellos interrelacionados, que condicionan en mayor medida los valores de los multiplicadores son los siguientes:

- Identificación de las variables. Especialmente en lo referido a la política fiscal. Los estudios que utilizan como eventos fiscales episodios afectados en menor medida por problemas de endogeneidad (como pueden ser las decisiones orientadas a la reducción del déficit o los gastos de carácter militar) proporcionan mayores multiplicadores (Romer y Bernstein, 2008; FMI, 2010).

- Instrumento fiscal utilizado. En general y a corto plazo, los multiplicadores son mayores cuando el instrumento afecta directamente a la demanda agregada, como es el gasto público. Pero a medio plazo, no es ese necesariamente el resultado. En el caso de las transferencias, los valores son notablemente superiores si, en lugar de ser universales, se orientan hacia colectivos con una propensión marginal al consumo elevada. Sin embargo, hay estudios para los que las consecuencias contractivas sobre la producción de un ajuste fiscal son más pronunciadas si se plasma en los impuestos, incluso a corto plazo (FMI, 2010, p. 10), lo que nos lleva a pensar en una cierta asimetría: en políticas destinadas al estímulo de la demanda, los gastos son más efectivos; en políticas orientadas al ajuste fiscal lo son los impuestos.
- Actuaciones temporales o permanentes. Las actuaciones fiscales de carácter temporal proporcionan en general mayores multiplicadores. Las actuaciones de carácter permanente afectan a las expectativas sobre el futuro, condicionando el consumo presente. El resultado final dependerá esencialmente de la respuesta de la política monetaria.
- Posición en el ciclo. Los multiplicadores tienden a ser mayores en épocas recesivas que en coyunturas expansivas, porque en el primer caso la expulsión del gasto privado es menor.
- Parámetros estructurales de los modelos. Los que tienen una mayor influencia sobre los resultados finales son la proporción de consumidores no ricardianos y el grado de rigidez de precios y salarios (Furceri y Mourougane, 2010, p. 1 y Galí *et al.* 2007, p. 260).
- Política monetaria. Una política acomodaticia por parte de las autoridades monetarias contribuye notablemente a la eficacia de medidas de impulso fiscal, puesto que diluye los efectos de tipo crowding-out.
- Coordinación entre países. Las políticas de impulso fiscal coordinadas entre varios países afectados por un shock común son más eficientes que cuando se adoptan aisladamente, porque de esta manera se compensan los efectos spillover. Por el contrario, programas de ajuste fiscal adoptados conjuntamente tienen mayores efectos negativos sobre la producción nacional que si se adoptan de manera individualizada, debido a que el colchón de defensa que representan las exportaciones no puede ser aprovechado por todos al mismo tiempo.

- Nivel de deuda. El efecto de una actuación fiscal sobre los tipos de interés dependerá del nivel de deuda y de las expectativas futuras sobre la misma. Si el nivel es elevado o las expectativas son que en el futuro va a crecer notablemente como consecuencia de la actuación fiscal, las tensiones sobre los tipos de interés serán mayores; además, si existe la percepción de que puede haber problemas de solvencia en el futuro, aumentará la prima de riesgo. Ambos factores reducirán la dimensión del multiplicador.
- Respuesta del tipo de cambio. Su efecto vendrá condicionado por la reacción acomodaticia o no de la política monetaria. Si no lo es, los tipos de interés tenderán a elevarse ante un impulso fiscal, apreciando la moneda y deteriorando el comercio exterior, esto es, amplificando el efecto spillover.
- El grado de apertura exterior, que determinará cuánto del impulso fiscal se derrama hacia otros países
- El tamaño económico del país, porque las economías pequeñas suelen estar más abiertas al exterior que las grandes y porque están sometidas a un mayor rigor por parte de los mercados financieros, presionando al alza los tipos de interés ante una política fiscal expansiva.
- Factores institucionales, entre los que destacamos.
 - Nivel de eficiencia de la administración fiscal, tanto en la recaudación de impuestos como en la gestión del gasto.
 - Los estabilizadores automáticos, porque compensan los efectos de las políticas discrecionales, constituyéndose en un factor importante de diferenciación del tamaño de los multiplicadores (Coenen *et al.* p. 11).
 - Retardos y condicionantes políticos. Los retardos internos (que reflejan el tiempo que transcurre desde que se identifica la necesidad de la actuación fiscal hasta su implantación) suelen ser dilatados, y su magnitud estará condicionada por el diseño del proceso de toma de decisiones en cada sistema político y país. En el extremo, es posible que la ejecución de la actuación fiscal se produzca cuando ya el ciclo económico ha cambiado de signo, con lo que la medición del multiplicador dará un resultado sesgado.

IV LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA FISCAL A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Ya hemos señalado la controversia sobre la capacidad y eficacia de la política fiscal como herramienta de política económica, especialmente desde principios de los años setenta del siglo pasado, cuando a partir de la primera crisis del petróleo, y en un entorno económico caracterizado por unas elevadas tasas de inflación y desempleo, los saldos presupuestarios, que venían de una época de relativo equilibrio, comenzaron a transformarse en déficits de manera generalizada, acarreando un crecimiento continuo de la deuda pública y la aparición de un nuevo problema, el de la sostenibilidad de la política fiscal a largo plazo. El paradigma de pensamiento imperante en ese momento, de raíz keynesiana, no se mostraba capaz de dar respuesta a esta situación macroeconómica y fiscal. A partir de entonces, se inició un proceso, tanto a nivel intelectual como práctico, de paulatina pérdida de protagonismo de lo fiscal como instrumento de política económica -especialmente con fines de estabilización del ciclo- que giró a favor de la política monetaria y que situó el control de los precios como objetivo central, frente a la lucha contra el desempleo que había caracterizado a la etapa anterior.

En este contexto de escepticismo, pretendemos en este capítulo analizar empíricamente cuál ha sido el comportamiento de la política fiscal a lo largo de las últimas décadas, en concreto desde 1970.

Con este fin, abordaremos las siguientes tareas:

- Examinar la respuesta de la política fiscal a las fluctuaciones en el ciclo económico, tanto en épocas de crisis como de expansiones.
- Estudiar el marco económico e institucional en el que se produce la actuación fiscal.
- Elaborar conclusiones respecto de la conveniencia o no de la utilización de la política fiscal y bajo qué condiciones habría de producirse.

Dividiremos el capítulo en dos partes diferenciadas. En primer lugar presentaremos la metodología seguida. A este fin, hemos analizado los datos macroeconómicos y fiscales durante el periodo 1970-2008 de un conjunto de 24 países pertenecientes a la OCDE. Los resultados se han presentado generalmente de manera agrupada para todo el colectivo y, en ocasiones, para dos subconjuntos, los formados por once países pertenecientes a la zona euro y el resto, con el fin de considerar las repercusiones fiscales de pertenecer a una unión monetaria. Tras contemplar las distintas posibilidades que existen en la literatura, hemos definido lo que a efectos de este trabajo entendemos por recesión o expansión económica y por impulso o ajuste fiscal. La aplicación de estos criterios a los datos disponibles de partida nos ha permitido trabajar con un total de 736 observaciones. Acotaremos y explicaremos también el alcance temporal y espacial. En la segunda parte analizaremos en detalle los eventos identificados. Caracterizaremos la actividad fiscal discrecional desde distintas perspectivas: su relación con el ciclo económico, su utilización en comparación con otros instrumentos de política económica, el tamaño de la respuesta fiscal, el uso diferenciado de ingresos y gastos, las condiciones fiscales de partida y el contexto monetario. Completaremos esta parte con el estudio de dos puntos. En primer lugar, el PIB como alternativa al output-gap para la toma de decisiones de la política fiscal. En segundo, los problemas derivados de las revisiones de los datos macroeconómicos y fiscales sobre los que los Gobiernos deben adoptar las decisiones.

IV.1 Metodología

IV.1.1 Definición y medida de recesión y expansión económica

Los indicadores sobre la posición de una economía en el ciclo son de enorme importancia para el análisis de la política fiscal, porque es dicha posición la que condiciona su respuesta. Delimitar qué es una recesión o una expansión económica es algo inevitablemente subjetivo. La OCDE define la posición cíclica como la diferencia entre el nivel de la actividad real de la economía y el nivel que podría alcanzar potencialmente sin acelerar la tasa de inflación (OCDE, 2008 b, Box.1). A partir de esta posición en el ciclo, se definen los conceptos de recesión y expansión económica. El término recesión económica tiene diversas aproximaciones. La más usual es aquella que

la define como una disminución anual del PIB durante tres trimestres consecutivos. Por su parte, la Unión Europea, en el pilar correctivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), y tras su modificación en 2005, define –de una forma un tanto ambigua- una “recesión económica severa” como aquella en la que se produce una tasa de crecimiento negativa o un crecimiento continuada y significativamente por debajo del crecimiento potencial⁹¹. En cuanto a los trabajos académicos, se está imponiendo la idea (en consonancia con el enfoque de la Unión Europea) de considerar qué es o qué no es una recesión a partir de la posición cíclica de la economía. Nosotros seguiremos esta línea.

Comenzaremos por definir el PIB potencial como el nivel de producción que puede alcanzar un país sin acelerar la inflación. Aunque el PIB real de una economía puede estar por encima de su potencial, es a cambio de una inflación creciente. El PIB potencial mide, por tanto, la capacidad de oferta de una economía, que depende a su vez del stock de capital, de la fuerza de trabajo potencial, de la tasa de desempleo no aceleradora de inflación (NAIRU) y de la productividad del trabajo (OCDE Economic Outlook: Sources and Methods. URL permanente:

http://www.oecd.org/document/14/0,3343,en_2649_34573_1847822_1_1_1_1,00.html).

A la diferencia entre el crecimiento real y el potencial, es decir, al desequilibrio entre la demanda (PIB real) y la oferta (PIB potencial) como proporción del PIB potencial se le llama “brecha de producción” o output-gap en su acepción inglesa⁹²:

$$OG = \frac{(Y - Y^P)}{Y^P}$$

Siendo OG = output-gap o brecha de producción

Y = PIB observado

Y^P = PIB potencial

⁹¹ Consejo de la Unión Europea del 20 de marzo de 2005.

⁹² Una dificultad intrínseca alrededor del concepto de PIB potencial es que la actividad potencial es, por definición, inobservable, de manera que las decisiones de política macroeconómica que se basen en estimaciones de esta variable o de otras que a su vez se calculen a partir de la misma (como el output-gap), están sujetas a un grado importante de incertidumbre. Más adelante abordaremos este tema y sus consecuencias sobre la política fiscal.

Cuando el output-gap es positivo significa que la producción real excede la potencial, esto es, hay un exceso de demanda, lo cual tiende a presionar los precios al alza. Cuando el output-gap es negativo, significa que la demanda nacional es inferior a la oferta. Ver recuadro IV.1.1 para una breve exposición de los métodos de estimación del PIB potencial y el output-gap.

Alrededor del concepto de brecha de producción y de su estimación girará nuestra definición de fase recesiva o expansiva de la economía de un país. ¿Cuándo consideramos una brecha de producción negativa inusualmente amplia, lo suficientemente importante para calificarla como “recesión”? En este punto, seguimos la definición aportada por Leigh y Stehn (2009, p. 3) así como por un reciente trabajo aparecido en el WEO del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2008, p. 187), según los cuales una recesión es un periodo en el que el crecimiento es negativo o el output-gap (con datos centrados) sea negativo y se sitúe por debajo de una vez su desviación típica.

$$\text{Recesión} \left\{ \begin{array}{l} \text{PIB negativo} \\ \text{o} \\ \text{Output-gap} < -1 \text{ desviación típica del output-gap} \end{array} \right.$$

Con esta definición:

- Output-gap negativos pero que sean usuales en un país no serán considerados como “recesión”; sólo aquellos que se salgan de lo normal para cada país.
- Habrá situaciones en las que el crecimiento del PIB pueda ser positivo y sin embargo ser consideradas recesivas, si dicho crecimiento se encuentra suficientemente alejado del crecimiento potencial.

Análogamente, consideramos expansión económica aquella situación con PIB positivo y output-gap positivo y mayor que una desviación típica.

$$\text{Expansión} \left\{ \begin{array}{l} \text{PIB positivo} \\ \text{y} \\ \text{Output-gap} > +1 \text{ desviación típica del output-gap} \end{array} \right.$$

Todas las demás situaciones tendrán la consideración de situación económica plana.

$$\text{Economía Plana} \left\{ \begin{array}{l} \text{PIB positivo} \\ \text{y} \\ \text{Output-gap} < | 1 \text{ desviación típica del output-gap} | \end{array} \right.$$

A partir de estas definiciones de “expansión” y “recesión”, dispondremos, para el grupo de países y años cubiertos, de un conjunto de “observaciones” o “casos” que serán explotados para el análisis y evaluación del comportamiento fiscal.

IV.1.2 Definición y medida da la actividad fiscal discrecional

Los saldos fiscales (déficit o superávit) pueden modificarse entre dos momentos del tiempo por dos motivos: porque algunos ingresos o gastos varíen (de manera pasiva) con la evolución de la economía (así, si la economía crece, también lo harán lógicamente los ingresos impositivos) o porque el Gobierno tome decisiones de política económica que influyan (de manera activa) sobre las cuentas públicas. A su vez, esta política fiscal discrecional puede ser de dos tipos, según las decisiones respondan a cambios en la situación económica (como una ampliación en la cobertura por desempleo en una situación de elevada tasa de paro) o respondan a otro tipo de consideraciones, que pueden ser políticas (por ejemplo, una elecciones), estructurales (como una reforma del sistema de pensiones) o, como en el caso de los países europeos, el cumplimiento de los criterios de Maastricht para el acceso a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Fatás y Mihov (2009, p. 17), denominan a estas dos modalidades, respectivamente, como *política fiscal discrecional endógena* y *exógena*. En lo que respecta a nosotros, consideraremos ambos tipos englobados en uno solo: política fiscal discrecional, debido a la dificultad práctica para separarlos.

Como ocurría con los criterios para delimitar qué es una recesión económica, la definición de impulso fiscal también es en gran parte arbitrario (Alesina y Perotti, 1997, p. 218). Siguiendo a estos autores, definiremos “impulso fiscal” como el cambio negativo que se produce en el déficit público debido a la acción del Gobierno (Alesina y Perotti, 1995, p. 6 y 1997, p. 218). Análogamente, una “contracción fiscal” será el cambio positivo en el déficit originado en la actuación del Gobierno.

El grueso del trabajo empírico lo realizaremos alrededor de aquellos cambios en las variables fiscales que son el resultado de actuaciones de los Gobiernos, esto es, en lo que acabamos de denominar impulso o contracción fiscal. En menor medida, también serán objeto de atención otros cambios fiscales que se derivan del efecto directo del ciclo económico en los ingresos y gastos públicos (los estabilizadores automáticos). Esta preferencia por la política discrecional se debe precisamente a que la controversia académica y política se centra en el papel que debe tener la misma en la actividad económica, dando por aceptada y asumida la respuesta automática a las oscilaciones del ciclo económico. Y es que las decisiones sobre los impuestos o los gastos tomadas por las autoridades fiscales afectan a la demanda agregada y, por tanto, al nivel de actividad económica de un país. Además, el comportamiento cíclico viene determinado por el tamaño y la estructura de los ingresos y gastos públicos, que no son fácilmente modificables a corto plazo⁹³.

¿Cómo medir la política fiscal discrecional? Lo haremos a través de los saldos fiscales. Partimos del balance primario, la diferencia entre los ingresos públicos y los gastos públicos netos de los intereses de la deuda. Estos ingresos y gastos públicos los utilizamos en el sentido en que suelen hacerlo los organismos internacionales, es decir: i) Sólo incluyen los correspondientes a las Administraciones Públicas, dejando al margen otros conceptos como los ingresos generados por empresas públicas y ii) Se refieren a la totalidad de la Administración Pública: Administración Central, Administración regional, Administración local y Administración de la Seguridad Social⁹⁴. Trabajar con datos de la Administración Pública en su totalidad tiene la ventaja de la disponibilidad de información comparable, pero el inconveniente de que los saldos fiscales pueden modificarse por decisiones tomadas por administraciones distintas de la central, no necesariamente alineadas con la orientación fiscal del Gobierno central; incluso pueden ir en direcciones opuestas (por ejemplo si los responsables de ambas

⁹³ En ocasiones, se considera que la función de estabilización automática no solamente procede de estos instrumentos sino también, o incluso principalmente, del gasto público considerado “acíclico”, que no se ve modificado con el ciclo; por ejemplo, los gastos en enseñanza, los sueldos de los funcionarios, sanidad o pensiones, no se reducen prácticamente nunca como consecuencia de una reducción del PIB.

⁹⁴ Esta delimitación coincide con la utilizada en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC). En concreto, según la metodología SEC-95, es la que se corresponde con el Sector S60 (Administraciones Públicas), cuya función principal es la producción de bienes y servicios de no mercado, que son definidos a su vez como aquellos en los que una proporción mayor al 50% de su producción no es vendida en el mercado.

administraciones pertenecen a distintos partidos políticos), restando visibilidad a la política fiscal discrecional de la Administración Central⁹⁵.

Como hemos anticipado, las variaciones en el balance primario pueden originarse pasivamente, en la medida en que ingresos y gastos reaccionen a la marcha económica (lo que correspondería con el componente cíclico del balance), o activamente, por decisiones del Gobierno, lo que sería el componente discrecional. Esto último es lo que se conoce técnicamente como Saldo Estructural Primario, o balance estructural, que podemos definir por tanto como la posición fiscal cuando se han eliminado los componentes coyunturales o transitorios así como los intereses de la deuda. El procedimiento para su cálculo consiste en determinar en primer lugar qué variación del saldo primario se puede considerar cíclica, lo que se realiza siguiendo distintos pasos:

1. Estimación del PIB potencial y del output-gap.
2. Estimación de las elasticidades de las partidas de ingresos y gastos públicos sensibles al ciclo económico: impuestos sobre la renta, sobre sociedades, indirectos y seguridad social, para los ingresos, y prestaciones por desempleo, para los gastos (ver recuadro IV.1.2).
3. Aplicación de estas elasticidades al output-gap de cada periodo y determinación por tanto del saldo cíclico, el que se debe a la coyuntura económica.

La diferencia entre el balance primario y el balance cíclico será el Saldo Estructural Primario, que puede interpretarse desde dos visiones distintas:

- a. Como el saldo presupuestario si la economía estuviera trabajando a su máxima capacidad, es decir, si el output-gap fuera igual a cero y por tanto el componente cíclico del balance fiscal también fuera igual a cero.
- b. Como el resultado presupuestario de las decisiones de política fiscal adoptadas por el Gobierno. Es el saldo fiscal que “ha elegido” el Gobierno (Galí y Perotti, 2003, p. 543).

Continuando con el análisis de los saldos fiscales, tendríamos,

⁹⁵ Sobre la incidencia de la descentralización administrativa en la política fiscal, ver Afonso y Hauptmeier (2009).

$$DP = SP + INT = SC + SEP + INT$$

Siendo DP el déficit público efectivo, que se descompone en el saldo primario (SP) más los intereses de la deuda (INT). El saldo primario, a su vez, está formado por el componente cíclico (SC) y el saldo estructural primario (SEP), siendo éste por tanto el saldo fiscal una vez descontados los intereses de la deuda y el componente coyuntural o cíclico, y al que también se denomina en ocasiones como “saldo primario ajustado de ciclo”.

En realidad, el saldo estructural primario no es exclusivamente el reflejo de las decisiones de política fiscal de los Gobiernos. Es decir, una vez depurado el saldo primario de los efectos cíclicos, aun quedan otros elementos explicativos de las variaciones en el saldo estructural primario que no son el resultado de las políticas fiscales; por ejemplo, las oscilaciones en el precio de los activos, cambios en la composición de la demanda agregada o acontecimientos de carácter extraordinario (ver recuadro IV.1.3).

Establecida la identificación entre el SEP y la política fiscal discrecional –con las cautelas señaladas-, el siguiente paso es determinar qué entendemos por una actuación fiscal discrecional. Intuitivamente, un deterioro del saldo estructural primario puede considerarse el resultado de decisiones de política fiscal de tipo expansivo (estímulo fiscal): por ejemplo, un programa de obras públicas o una rebaja impositiva. Análogamente, una mejora del saldo será el resultado de “detracer” recursos del sector privado, de enfriar la economía, considerándose por tanto una política fiscal de carácter contractivo: por ejemplo, la eliminación de ayudas sociales o el establecimiento de un impuesto extraordinario sobre los beneficios empresariales. Es decir, no es tanto el nivel del SEP como sus cambios lo que reflejará las decisiones fiscales de los Gobiernos. Como estas variaciones en el saldo estructural pueden ir desde un valor cercano a cero hasta varios puntos porcentuales del PIB, tenemos que fijar el punto de corte a partir del cual las consideraremos suficientemente significativas para poder afirmar que las oscilaciones no se deben a factores coyunturales o de otro tipo. Nos movemos entre dos fuerzas contrapuestas: situar un punto de corte elevado asegura trabajar sólo con situaciones de verdadera política fiscal discrecional; situar el punto bajo permite ampliar el número de observaciones.

Diremos que se produce un “impulso fiscal” cuando el saldo estructural primario tenga una variación negativa frente al año anterior superior a 0,5 veces la desviación típica de sus datos históricos. La razón por la que tenemos en cuenta la dispersión propia de los datos de cada país es porque un incremento de, digamos, un 1% en el SEP no significa lo mismo para Alemania u Holanda que para Grecia o Italia. Hay que decir que, a efectos prácticos, 0,5 desviaciones típicas representan, en promedio, algo más de un punto porcentual de PIB, siendo los casos extremos Italia e Irlanda por arriba (1,9 puntos porcentuales de PIB) y Francia por abajo (0,5 puntos); quiere decirse que, para Italia o Irlanda, se considerará que existe impulso fiscal cuando la variación anual de su SEP sea superior a 1,9 puntos porcentuales de PIB, mientras que para Francia contaremos que existe estímulo fiscal cuando la variación anual de su SEP sea superior a 0,5 puntos porcentuales de su PIB.

¿Cómo abordan este punto otros trabajos? Alesina y Perotti (1995, p. 8), siguiendo a Blanchard (1993), consideran el saldo fiscal primario como la mejor variable para representar la política fiscal discrecional, bajo la hipótesis de que la tasa de desempleo no se hubiera modificado respecto del año anterior, para purgar así los datos del componente coyuntural. Este indicador tiene la ventaja de que no necesita estimar la producción potencial y por tanto el output-gap. A partir de esta variable, conocida en la literatura académica como Blanchard Fiscal Impulse (BFI), consideran un impulso fiscal si la variación frente al año precedente es mayor de 0,5 puntos porcentuales de PIB. Distingue entre pequeños y grandes estímulos; estos últimos se alcanzarían si la variación es superior a 1,5 puntos porcentuales. Estos autores prueban asimismo a estimar el impulso fiscal teniendo en cuenta la variabilidad propia de los datos para cada país –como hacemos nosotros-, con el resultado de que los valores finales prácticamente no varían. En una investigación posterior, estos mismos autores amplían este criterio, y definen un periodo de “fuerte ajuste fiscal” como aquél en el que la variación del BFI es superior a 1,5 puntos porcentuales de PIB en un año o superior a 1,25 puntos durante dos años (Alesina y Perotti, 1997, p. 220). Giavazzi *et al.* (2005, p. 199) consideran “grandes y persistentes impulsos fiscales” cuando superan 1,5 puntos del PIB potencial. Más recientemente, Leigh y Stehn (2009, p. 4), establecen como límite una variación del SEP de 0,25 puntos porcentuales de PIB durante un trimestre. Y el FMI, basándose en esta investigación, utiliza también una frontera de 0,25 puntos porcentuales de PIB

para datos trimestrales (FMI, 2008, p. 166). Esta referencia es comparable a la nuestra, puesto que, extrapolando, supone alrededor de un punto de PIB en términos anuales, similar al promedio obtenido con nuestro criterio, con la diferencia de que nosotros tenemos en cuenta los valores propios de cada país para identificar sólo aquellas oscilaciones que son inusualmente amplias.

Análogamente, definiremos una política fiscal discrecional contractiva como una variación positiva en el SEP superior a 0,5 veces la desviación típica. Al resto de situaciones las consideramos como de política fiscal neutra. En resumen, tenemos tres alternativas posibles del “tono” fiscal:

Estímulo: Variación anual del SEP $< -0,5$ desviación típica

Contracción: Variación anual del SEP $> +0,5$ desviación típica

Neutral : $-0,5$ desviación típica $<$ Variación anual del SEP $< +0,5$ desviación típica

Para finalizar este apartado, diremos que la explotación de los datos fiscales no es la única forma de aproximarse a la política fiscal discrecional. Otra alternativa es la realización de regresiones. Así, Fatás y Myhrov (2002a, b y 2009), estiman una regresión para los países de la Unión Europea en la que la variable dependiente es el déficit primario y los factores explicativos son variables de naturaleza cíclica, como el output-gap, la tasa de inflación y los tipos de interés, e interpretan que la parte explicada del modelo se corresponde con el componente cíclico del saldo fiscal, y los residuos con la parte no cíclica o estructural, esto es, con la política fiscal discrecional. Lane (2003), con un enfoque similar, realiza regresiones sobre diversos componentes del gasto público para los países de la OCDE con el fin de extraer la parte cíclica de los mismos y, como residuo, la parte estructural o debida a la actuación gubernamental.

IV.1.3 Otras variables

Un cambio en el *saldo fiscal cíclico o coyuntural* se considera significativo si es superior en valor absoluto a 0,25 desviaciones de sus datos históricos. Hemos preferido 0,25 desviaciones frente al criterio de 0,5 desviaciones adoptado para el SEP debido a que la magnitud del saldo cíclico es comparativamente bastante menor.

Como también pretendemos analizar el comportamiento por separado de ingresos y gastos en las actuaciones fiscales de tipo discrecional (esto es, los *ingresos y gastos ajustados de ciclo*), definiremos un cambio significativo de los mismos como una variación anual de 0,25 veces la desviación típica de sus datos históricos. Hemos preferido 0,25 en lugar de 0,5 por la menor volatilidad de los ingresos o gastos (como proporción del PIB) considerados independientemente que cuando son tomados conjuntamente en el saldo fiscal, debido a que se suman sus efectos: un paquete de estímulo fiscal puede concretarse en una reducción de ingresos públicos y un aumento de los gastos, y ambos añaden deterioro al saldo fiscal.

Por último, y con el fin de comparar la respuesta de la política fiscal con la de la política monetaria, consideramos que los tipos de interés a corto plazo representan adecuadamente el tono de la política monetaria, con una variación superior a 0,5 puntos porcentuales en los tipos nominales a tres meses como dintel para considerar el cambio suficientemente significativo. Por su parte, tanto Leigh y Stehn (2009, p. 4) como el FMI (FMI, 2008, p. 187), fijan el indicador, para datos trimestrales no anualizados, en 0,25 puntos. Nosotros hemos preferido una variación superior al tener en cuenta que estamos trabajando con datos anuales.

La definición y significado de otras variables de menor importancia para nuestra investigación se irán aportando a medida que vayan apareciendo a lo largo de este capítulo.

IV.1.4 Alcance temporal y espacial

El estudio se realiza con datos anuales del periodo 1970-2008. Somos conscientes de que es preferible trabajar con datos trimestrales, pero ante el hecho de no estar disponibles con esa cadencia para todos los países y variables (especialmente problemática es la ausencia de datos del SEP, excepto para unos pocos países), nos hemos decantado por trabajar con datos anuales, que nos proporcionan una muestra mayor.

La serie comienza en 1970 (no hemos encontrado datos disponibles para años anteriores) y finaliza en 2008, debido a que las circunstancias macroeconómicas y

fiscales de 2009 y 2010 son tan particulares que distorsionan los resultados para los otros treinta y nueve años.

La investigación se hace sobre un grupo de 24 países pertenecientes a la OCDE. Junto al criterio de disponibilidad de la información, la selección de los países se ha realizado según las siguientes características:

- i. Con el fin de tener en cuenta las consecuencias de pertenecer a una unión monetaria (pero sólo parcialmente fiscal), se han seleccionado los once países que formaron parte de la zona euro desde el primer momento (aunque Grecia se incorporó un año más tarde). Son: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia y Portugal.
- ii. Se ha seleccionado un grupo de países de la UE que no pertenecen a la UEM: Chequia, Dinamarca, Polonia, Suecia y Reino Unido. Este grupo y el anterior se atienen a unas mismas reglas fiscales concretadas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, pero no comparten necesariamente la política monetaria.
- iii. Otros países de la OCDE, entre los que se encuentran las principales economías desarrolladas: Australia, Canadá, Islandia, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, EE.UU. y Suiza.

Las ventajas de seleccionar países pertenecientes a la OCDE son de dos tipos: por una parte estadísticas, porque las series de datos disponibles son más amplias y de mejor calidad⁹⁶. Además, en lo económico y político son países con un mayor grado de semejanza entre ellos de lo que lo pueden ser los países menos desarrollados o emergentes.

Los resultados se presentarán principalmente a nivel agregado para los veinticuatro países, y a un nivel de agregación menor para los países de la zona euro y para el resto. No obstante, también se ofrecerán algunos resultados a nivel nacional.

⁹⁶ Tras los problemas aparecidos en 2010 con la credibilidad de la información fiscal presentada por el Gobierno griego esto ya no parece tan evidente.

IV.1.5 Fuentes de datos

Todos los datos se han obtenido de la base de datos de la OCDE *Economic Outlook Database*, a excepción de los correspondientes a ingresos y gastos ajustados de ciclo, que se ha extraído de la base de datos AMECO, de la Comisión Europea, y sólo para los países que pertenecen a la Unión Europea. Esta es la razón por la que el estudio y las conclusiones relativas a ingresos y gastos se refieren exclusivamente a la UE.

El hecho de utilizar a la OCDE como fuente principal de los datos se debe a varias razones. De un lado, y frente a la alternativa de trabajar con datos publicados por las autoridades de cada país (sesgadas hacia el optimismo, dicho sea de paso), se facilita la comparación entre países dado que la definición de variables y los criterios de cálculo son homogéneos. De otro, los indicadores fiscales ajustados del ciclo publicados por otras instituciones como el FMI o la Unión Europea se basan en gran medida en los cálculos y criterios de la propia OCDE. Finalmente, las series publicadas por este organismo son las de mayor alcance temporal y conceptual.

Recuadro IV.1.1

Estimaciones del PIB potencial y del output-gap

Para la obtención del PIB potencial han existido, tradicionalmente, dos aproximaciones⁹⁷:

- i. Explotación estadística de los datos observados del PIB y, mediante técnicas de suavizado, construcción a partir de ellos de una tendencia; de esta manera el PIB observado puede ser descompuesto en un componente permanente y otro transitorio. El más extendido de estos procedimientos es el llamado filtro Hodrick-Prescott; fue utilizado por la Unión Europea como herramienta de referencia hasta 2002 y lo mantiene como método de respaldo para los países de reciente acceso.
- ii. Construcción de una función de producción, según la cual la producción potencial de una economía se relaciona con la cantidad de factores que hay en la misma y con la tecnología. En su forma más simple, adopta un formato del tipo Cobb-Douglas.

Frente a las técnicas de tendencia estadística, este método tiene la ventaja de que es capaz de captar los cambios estructurales de una economía (por su propia naturaleza, los métodos tendenciales los perciben con un retardo considerable) así como la aportación de cada uno de los factores de producción y del progreso técnico a la producción potencial. Esto no quiere decir que este procedimiento esté exento de problemas. En concreto, su formulación requiere estimar tanto la NAIRU como la productividad total de los factores (TFP), que no son observables directamente. Es más, los componentes cíclico y estructural del TFP son extraídos utilizando precisamente el filtro Hodrick-Prescott (Comisión Europea, 2010). Además, sus resultados no son inequívocos, puesto que requiere la asunción previa de hipótesis relativas al tipo de función de producción seleccionado, a las economías de escala,

⁹⁷ Existe una tercera vía para evaluar el producto potencial consistente en la realización de encuestas al sector empresarial sobre el nivel de utilización de sus infraestructuras productivas. Se da la circunstancia de que los resultados de este procedimiento difieren frecuentemente de los obtenidos mediante los dos métodos presentados aquí, lo que da a entender la existencia de información no recogida adecuadamente en los mismos (OCDE, 2008 b)

al papel del progreso técnico y la utilización de los factores de producción (Comisión Europea, 2006).

En los últimos años se ha producido en los organismos internacionales un movimiento progresivo desde los procedimientos de filtrado hacia métodos basados en una función de producción.

Una vez estimado el PIB potencial, se compara con el PIB observado para obtener el output-gap, variable que señala la posición cíclica de la economía. El FMI, la OCDE y la UE publican estimaciones del output-gap, con algunas diferencias entre ellas (cuadro IV.1.1). Obsérvese que, aunque las tres fuentes coinciden en el signo del output-gap, las discrepancias entre los datos no son pequeñas, con el sesgo general de que, salvo en los casos de Alemania y Japón, los valores calculados por el FMI son los mayores en valores absolutos, y los estimados por la UE los menores. La principal razón de estas discrepancias se encuentra en las distintas aproximaciones al PIB potencial: aunque los tres organismos utilizan una función de producción, las formulaciones de los modelos son distintas, así como la estimación de parámetros estructurales básicos como la NAIRU o del Factor Total de Productividad.

Cuadro IV.1.1
Distintas estimaciones del output-gap

	FMI		OCDE		UE	
	1991	2007	1991	2007	1991	2007
Alemania	1,47	0,93	1,08	2,63	3,4	2,71
EE.UU.	-2,74	1,56	-2,29	0,97	-1,73	1,50
Reino Unido	-2,18	0,41	-1,39	1,76	-2,04	2,58
Japón	2,75	0,36	3,97	3,48	3,86	4,53
España	4,18	4,07	2,22	0,45	1,52	1,55
Italia	1,76	1,48	0,39	1,51	0,23	2,83
Francia	1,84	1,03	1,23	1,77	0,62	1,91
Bélgica	1,61	2,20	1,21	1,67	1,28	2,42

Fuente: FMI WEO Database; OCDE Economic Outlook Database; Comisión Europea AMECO Database

Recuadro IV.1.2

Las elasticidades fiscales

Con el fin de poder separar los componentes cíclico y estructural del saldo fiscal, hay que determinar en primer lugar cómo reaccionan los ingresos y gastos públicos al output-gap, para poder calcular qué parte de los valores observados se corresponde con la posición cíclica de la economía y qué parte es de carácter estructural. En este sentido, la metodología comúnmente aceptada es la que utiliza la OCDE desde 2005. En la misma, por motivos de simplicidad y de disponibilidad temporal de los resultados, se calculan las elasticidades de los componentes presupuestarios cuya variación está más vinculada con el ciclo económico, a saber: en los ingresos, los impuestos directos, tanto sobre las personas físicas como sobre las empresas, los impuestos indirectos sobre el consumo (el IVA) y las cotizaciones sociales, y en los gastos, las prestaciones por desempleo (Girouard y André, 2005, p. 6).

¿Qué tratamiento dar a los intereses de la deuda pública?, ¿son un componente cíclico del gasto?. No existe unanimidad al respecto. Desde la perspectiva de que, al menos en la mayoría de los países desarrollados, los tipos de interés escapan al control de las autoridades fiscales (porque son fijados por un Banco Central independiente), puede considerarse que forman parte de los estabilizadores automáticos (Galí y Perotti, 2003, p. 543). Si se piensa, por el contrario, que aunque los tipos de interés varíen con las condiciones económicas el volumen de intereses pagados no responde mecánicamente a las oscilaciones del ciclo económico, no deberían ser incluidos en la parte cíclica de balance presupuestario. Por otro lado, puede pensarse que los intereses son la consecuencia (no la causa) de una política fiscal expansiva o incluso de medidas de saneamiento de las finanzas públicas (BCE, 2002, p. 34). Sin embargo, algo de ciclicidad sí tienen; el problema consiste en determinar exactamente cuánto; por ejemplo, si en los vencimientos de la deuda pública predomina el largo plazo, el componente automático será muy pequeño, porque el impacto de los tipos de interés a

corto plazo es prácticamente nulo⁹⁸. Otras consecuencias de los intereses de la deuda sobre las variables fiscales son de tipo indirecto: por ejemplo, un Gobierno puede aprovechar una reducción en los tipos de interés para ejecutar una política expansiva. Siguiendo a los organismos internacionales, nosotros analizaremos la ciclicidad referida exclusivamente al balance primario.

El cuadro IV.1.2, tomado de Girouard y André, recoge las elasticidades calculadas por la OCDE y asumidas también por el FMI y la UE (Girouard y André, 2005, cuadro 9).

La elasticidad del impuesto personal sobre la renta es superior a la unidad, por la progresividad del impuesto. Otro tanto ocurre con la elasticidad del impuesto de sociedades, en este caso debido a que las bases imponibles de este impuesto (los beneficios empresariales), reaccionan más que proporcionalmente con el PIB; aunque para la zona euro la elasticidad de ambos impuestos es similar, a nivel agregado de la OCDE (medias simples), es incluso mayor la del impuesto de sociedades. En cuanto a la elasticidad de las cotizaciones sociales, se sitúa por debajo de la unidad, a causa de que las bases fiscales (los costes laborales) reaccionan menos que proporcionalmente al incremento del output (por la productividad). Debido a inconsistencias relacionadas con la información disponible, la OCDE asume que la elasticidad de los impuestos indirectos es igual a la unidad, porque la variación de las bases imponibles se supone idéntica a la del PIB⁹⁹. En el lado de los gastos, Girouard y André (2005) estiman la elasticidad de las prestaciones por desempleo en $-4,9$ para el conjunto de la OCDE, pero dado el escaso peso de esta partida sobre el total de los gastos públicos, la respuesta de estos últimos tomados en su conjunto ante una variación porcentual del PIB es mínima (Columna 5).

⁹⁸ A este respecto, se ha propuesto que los gestores de la deuda pública podrían inducir un perfil procíclico en el calendario de pagos de la deuda para que sean menores en momentos recesivos (Lane, 2003, p. 2664).

⁹⁹ Esto no tiene que ser exactamente así. Dado que hay distintos tipos impositivos (básico, general, para artículos de lujo, etc), un efecto composición puede variar la recaudación para un mismo volumen de PIB.

Cuadro IV.1.2

Elasticidades de los ingresos y gastos públicos al output-gap en la OCDE

	Impuestos directos sobre las empresas	Impuestos directos sobre las personas físicas	Impuestos indirectos	Cotizacio- nes sociales	Gasto corriente	Balance total
Estados Unidos	1.53	1.30	1.00	0.64	-0.09	0.34
Japón	1.65	1.17	1.00	0.55	-0.05	0.33
Alemania	1.53	1.61	1.00	0.57	-0.18	0.51
Francia	1.59	1.18	1.00	0.79	-0.11	0.53
Italia	1.12	1.75	1.00	0.86	-0.04	0.53
Reino Unido	1.66	1.18	1.00	0.91	-0.05	0.45
Canadá	1.55	1.10	1.00	0.56	-0.12	0.38
Australia	1.45	1.04	1.00	0.00	-0.16	0.39
Austria	1.69	1.31	1.00	0.58	-0.08	0.47
Bélgica	1.57	1.09	1.00	0.80	-0.14	0.52
Chequia	1.39	1.19	1.00	0.80	-0.02	0.39
Dinamarca	1.65	0.96	1.00	0.72	-0.21	0.59
Finlandia	1.64	0.91	1.00	0.62	-0.18	0.48
Grecia	1.08	1.80	1.00	0.85	-0.04	0.47
Hungría	1.44	1.70	1.00	0.63	-0.03	0.47
Islandia	2.08	0.86	1.00	0.60	-0.02	0.37
Irlanda	1.30	1.44	1.00	0.88	-0.11	0.38
Corea	1.52	1.40	1.00	0.51	-0.04	0.22
Luxemburgo	1.75	1.50	1.00	0.76	-0.02	0.47
Holanda	1.52	1.69	1.00	0.56	-0.23	0.53
Nueva Zelanda	1.37	0.92	1.00	0.00	-0.15	0.37
Noruega	1.42	1.02	1.00	0.80	-0.05	0.53
Polonia	1.39	1.00	1.00	0.69	-0.14	0.44
Portugal	1.17	1.53	1.00	0.92	-0.05	0.46
Eslovaquia	1.32	0.70	1.00	0.70	-0.06	0.37
España	1.15	1.92	1.00	0.68	-0.15	0.44
Suecia	1.78	0.92	1.00	0.72	-0.15	0.55
Suiza	1.78	1.10	1.00	0.69	-0.19	0.37
Promedio OECD	1.50	1.26	1.00	0.71	-0.10	0.44
Promedio área Euro	1.43	1.48	1.00	0.74	-0.11	0.48

Nota: La última columna es la semielasticidad, calculada como la diferencia entre las elasticidades de las cuatro categorías de ingresos y la categoría de gastos, ponderadas por su respectivo peso en el PIB. Mide el cambio en el saldo fiscal ante una variación en el PIB del 1%

Fuente: Girouard y André, 2005 (cuadro 9)

Como las variables fiscales son siempre presentadas en relación al PIB, el siguiente paso es medir la sensibilidad de los saldos presupuestarios a las oscilaciones en el ciclo económico. Se construye mediante las semielasticidades, que miden el cambio en la ratio saldo fiscal/PIB ante un cambio porcentual en el PIB. Con este fin, se calcula en primer lugar la elasticidad global de los ingresos, mediante la media ponderada de sus componentes (siendo el factor de ponderación el peso relativo sobre los ingresos), y la elasticidad global de los gastos, con el mismo procedimiento. A continuación se calcula la semielasticidad, ponderando las anteriores elasticidades de ingresos y gastos por el peso de los mismos sobre el PIB. Mientras que las elasticidades miden el cambio porcentual de los agregados presupuestarios ante un cambio porcentual en el producto nacional, las sensibilidades (semielasticidades) reflejan la respuesta de los saldos fiscales al ciclo económico. Tendríamos:

$$SEP = SP - \varepsilon OG$$

Donde SEP es de nuevo el saldo estructural primario y SP es el saldo primario, ambos como proporción del PIB. OG es el output-gap y ε es la sensibilidad del presupuesto con respecto al PIB.

La sensibilidad (ε) es la diferencia entre las sensibilidades de los ingresos y gastos.

$$\varepsilon = \varepsilon_I - \varepsilon_G$$

donde

$$\varepsilon_I = \eta_I (I/PIB) \quad \varepsilon_G = \eta_G (G/PIB)$$

Siendo η_I y η_G respectivamente las elasticidades de ingresos y gastos, I/PIB la proporción de los ingresos presupuestarios sobre el PIB y G/PIB la proporción de los gastos presupuestarios sobre el PIB.

A su vez,

$$\eta_I = \sum_{i=1}^4 \eta_{I,i} \frac{I_i}{I}$$

donde $\eta_{I,i}$ son las elasticidades de cada uno de los cuatro conceptos de ingresos

$$\eta_G = \eta_{G,U} \frac{G_U}{G}$$

donde $\eta_{G,U}$ es la elasticidad de las prestaciones por desempleo y G_U/G es la proporción de los gastos por desempleo sobre el gasto primario total.

Estas sensibilidades (o semielasticidades) del saldo fiscal al ciclo económico han sido calculadas por la OCDE para sus miembros y por la UE (cuadro IV.1.3) para los suyos. El promedio para los países de la OCDE es de 0,44 y para los países de la zona euro es de 0,48 (columna 6 del cuadro 4.1.2 y columna 3 del cuadro IV.1.3). Ello significa que, para la OCDE y en promedio, una variación positiva del PIB del 1% origina una mejora en el saldo presupuestario total de 0,44 puntos porcentuales de PIB; para la zona euro, de 0,48 puntos porcentuales de su PIB. Las diferencias entre los países son notables. Estos valores nos están informando del componente cíclico del saldo presupuestario y, por tanto, del peso de los estabilizadores automáticos. Pues bien, las sensibilidades más pronunciadas se producen en aquellos países considerados socialmente más avanzados, con un mayor colchón de seguridad frente a las recesiones. En efecto, observamos que los mayores valores se producen precisamente en los países del centro y norte de Europa, que tradicionalmente gozan de un estado del bienestar más avanzado: Dinamarca, Suecia, Finlandia, Noruega, Holanda, Francia, Alemania, Bélgica. Esta reflexión es consistente con otras; así, Fatás y Mihov (2009, p. 28) y Debrun y Kapoor (2010, p. 11) también concluyen que existe una estrecha relación (positiva) entre el tamaño del sector público y el papel de los estabilizadores automáticos.

Cuadro IV.1.3

Sensibilidades de ingresos, gastos primarios y saldo presupuestario al output-gap

	Sensibilidad de los ingresos (ϵ_I)	Sensibilidad de los gastos (ϵ_G)	Sensibilidad del saldo total (ϵ)
Bélgica	0.47	-0.07	0.54
Chequia	0.36	-0.01	0.37
Dinamarca	0.50	-0.15	0.65
Alemania	0.40	-0.11	0.51
Estonia	0.29	-0.01	0.30
Grecia	0.42	-0.01	0.43
España	0.38	-0.05	0.43
Francia	0.44	-0.06	0.49
Irlanda	0.36	-0.05	0.40
Italia	0.49	-0.02	0.50
Chipre	0.38	-0.01	0.39
Letonia	0.26	-0.02	0.28
Lituania	0.26	-0.01	0.27
Luxemburgo	0.48	-0.01	0.49
Hungría	0.45	-0.01	0.46
Malta	0.36	-0.01	0.37
Holanda	0.39	-0.17	0.55
Austria	0.43	-0.04	0.47
Polonia	0.33	-0.06	0.40
Portugal	0.41	-0.04	0.45
Eslovenia	0.39	-0.05	0.44
Eslovaquia	0.27	-0.02	0.29
Finlandia	0.41	-0.09	0.50
Suecia	0.48	-0.10	0.58
R. Unido	0.40	-0.02	0.42
Promedios simples			
Euro area	0.42	-0.06	0.48
EU25	0.39	-0.05	0.44

Fuente: Comisión Europea, 2005, Tabla 2

La determinación del saldo estructural primario por la OCDE, el FMI y la UE, se realiza dando por fijas las elasticidades de los ingresos y gastos públicos, de las que depende el componente cíclico del balance primario. La asunción de esta hipótesis afecta a la información que transmite el saldo estructural primario sobre la situación de la política fiscal puesto que, lógicamente, las elasticidades varían a lo largo del ciclo.

Por simplicidad para los cálculos y a veces debido a la ausencia de datos, se asume en ocasiones que el sistema impositivo en su conjunto (incluidas las cotizaciones sociales)

es proporcional a las variaciones en el PIB, es decir, que la elasticidad global de los ingresos relacionados con el ciclo económico es igual a uno ($\varepsilon_I = 1$), mientras que la de los gastos es igual a cero ($\varepsilon_G = 0$). Así se hace, por ejemplo, en el FMI (FMI, 2008, p. 171) y, en general, en los estudios realizados sobre los países en desarrollo debido a la carencia de información.

Recuadro IV.1.3

El Balance Estructural Primario y el Balance subyacente

Normalmente, el saldo o balance estructural primario (SEP) se calcula como la diferencia entre el balance primario y su componente cíclico, y es considerado como el resultado de la actividad fiscal de tipo discrecional. Sin embargo, hay factores que afectan al balance estructural primario que ni son cíclicos ni son la consecuencia de la actuación de los Gobiernos. En concreto, señalaremos los siguientes:

- i. Variaciones en el precio de los activos
- ii. Comercio exterior (efecto absorción)
- iii. Cambios en la composición de la demanda agregada
- iv. Operaciones extraordinarias o de una sola vez

i. Variaciones en el precio de los activos.

Las oscilaciones en el precio de los activos afectan a los ingresos públicos de dos formas: directamente, por la recaudación impositiva sobre las ganancias de capital, e indirectamente por su impacto en otras variables económicas, especialmente el consumo (efecto riqueza).

En los países desarrollados, las de mayor impacto son las que afectan a las acciones y al sector inmobiliario. En los países menos desarrollados pueden influir también de manera importante los precios de las materias primas.

En los estudios empíricos no se ha concedido demasiada importancia a cómo los precios de los activos afectan a los ingresos públicos. Esto es debido en parte a problemas conceptuales. Por ejemplo, no existe una posición común sobre cómo determinar los precios de equilibrio de los activos, para poder diferenciar un cambio temporal de uno estructural (Sutherland *et al*, 2010, p. 17).

El FMI ha calculado que, para los países desarrollados, una caída en el precio de las acciones del 10% reduce los ingresos públicos ajustados de ciclo en 0,07 puntos porcentuales de PIB durante los dos años siguientes, mientras que una reducción del 10% en los precios reales de las viviendas lo disminuye en 0,27 puntos (FMI, 2009a, p. 53). Por su parte, en Sutherland *et al* (2010, p. 17), se considera que el impacto de los movimientos en el precio de los activos puede llegar a representar, sobre el saldo fiscal estructural, alrededor de 0,5 puntos porcentuales de PIB

ii. Comercio exterior

Una idea implícita en el SEP es que todas las bases imponibles se generan en la producción nacional. No obstante, una parte de la recaudación fiscal está ligada a la demanda nacional antes que a la producción. En concreto, mientras que los impuestos directos están vinculados casi por completo con el producto nacional, las bases imponibles de la imposición indirecta dependen además del comercio exterior. Es la demanda agregada y no la producción nacional la que determina los ingresos públicos de carácter fiscal. Puede considerarse que de la misma manera que existe un output-gap, que se utiliza para aislar el componente cíclico del saldo fiscal, habría que tener en cuenta también otra “brecha”, con el mismo fin, que capturara la diferencia entre la balanza por cuenta corriente real y la tendencial o, dicho de otra forma, la compatible con los fundamentos económicos, que será aquella consistente con los determinantes a medio plazo de la ecuación ahorro-inversión nacional. Asumiendo la dificultad de definir y calcular la balanza por cuenta corriente tendencial, la Comisión Europea ha calculado este efecto para los países miembros, con el resultado de que en la mayoría de las ocasiones los dos indicadores comparados (el balance ajustado de ciclo y el balance ajustado de ciclo y ajustado también de los efectos del comercio exterior) presentan unos valores y tendencia similares, con la excepción de aquellos países que presentan grandes desequilibrios exteriores en la cuenta corriente, déficits o superávits, alcanzando en algún caso la discrepancia un punto de PIB (Comisión Europea, 2010, p. 131).

iii. Cambios en la composición de la demanda agregada

Los saldos fiscales, especialmente los ingresos públicos, son sensibles a la composición de la demanda agregada, porque la estructura de las bases imponibles se modificará en la medida en que lo haga la composición del PIB (aunque no lo haga el output-gap). Así,

una expansión del producto nacional basada en el consumo privado tendrá distintos efectos fiscales que si está sustentada en las exportaciones, puesto que las bases fiscales y los tipos impositivos de uno y otro componente son distintas. En esta situación, sólo una parte del aumento de los ingresos públicos, los debidos al incremento de la demanda agregada (variación del output-gap), serán reconocidos como originados en el ciclo y el resto, erróneamente, como derivados de decisiones políticas.

iv. Operaciones extraordinarias

Ocasionalmente se producen hechos de carácter puntual que pueden tener un efecto no menor sobre las cuentas públicas y que, si no son considerados adecuadamente, pueden aparecer formando parte del saldo estructural primario. Ejemplos típicos de este tipo de operaciones son los ingresos provenientes de la venta de licencias de telefonía móvil de tercera generación, amnistías fiscales o pagos al Gobierno por la asunción de obligaciones derivados de la transferencia de actividades al presupuesto público. Una de las características de este tipo de operaciones es que su impacto en los saldos fiscales es muy elevado en el año en que se producen, y nulo en los ejercicios siguientes.

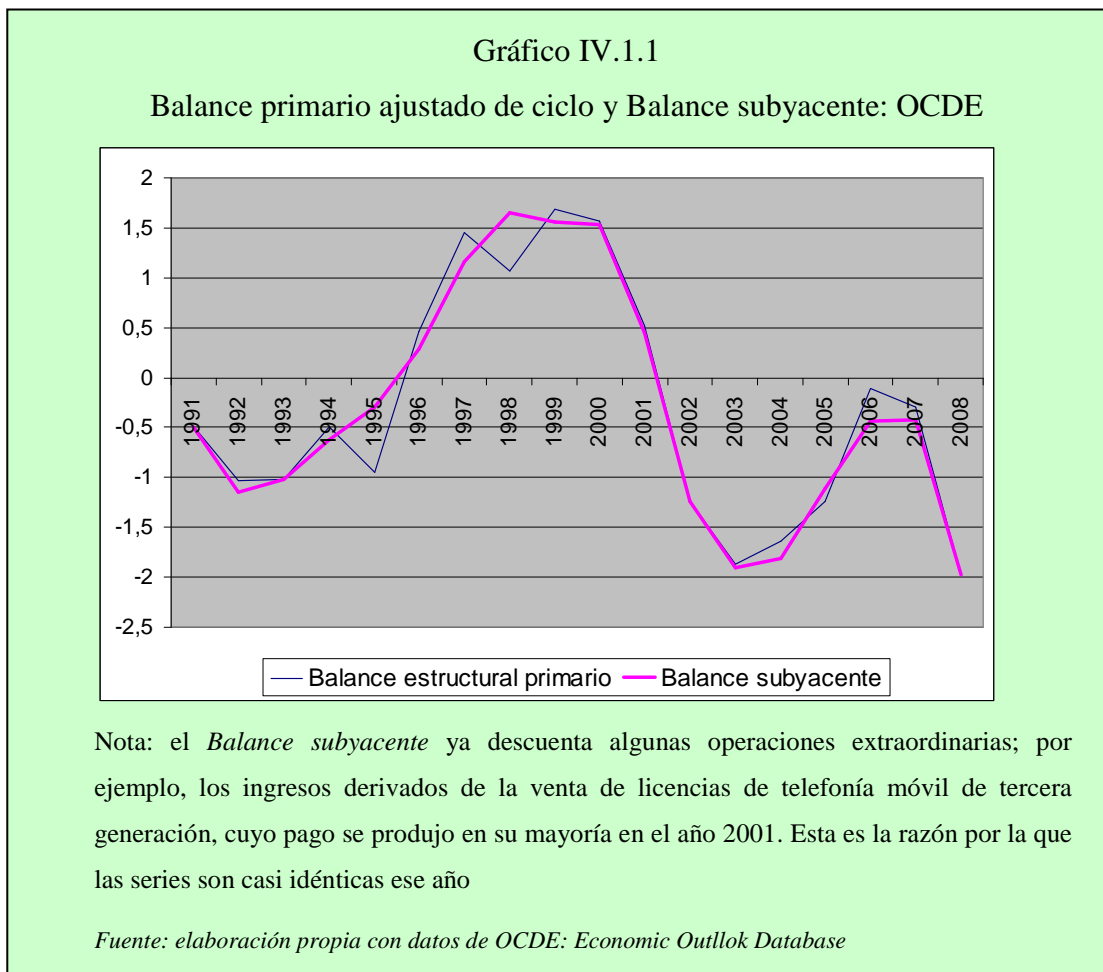
Respecto de estos eventos de carácter extraordinario, los balances fiscales ajustados de ciclo (el SEP) publicados por la OCDE en la publicación *Economic Outlook* con anterioridad a junio de 2008 (*Economic Outlook* n° 83) ya habían sido purgados de este tipo de situaciones, aunque con un tratamiento uno a uno, de manera poco consistente y con carencias de cobertura. Con el fin de aportar una solución común, a partir de la publicación de diciembre de 2008 (*Economic Outlook* n° 84) se incorpora un nuevo concepto fiscal, el llamado *Balance fiscal subyacente*, en el que se han eliminado (además de los elementos cíclicos), las operaciones extraordinarias, con un tratamiento común a todos los países, consistente en la medición de las desviaciones sobre la tendencia de las transferencias netas de capital¹⁰⁰. Sin embargo, continúa sin descontar el impacto de los otros tres factores anteriormente señalados. Por su parte, y a los efectos del seguimiento y monitorización del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, la Unión Europea también calcula el saldo ajustado de ciclo descontando estos acontecimientos extraordinario, al que llama *Balance estructural*, que sería equivalente al *Balance fiscal subyacente* de la OCDE. De manera que tenemos:

¹⁰⁰ Para más detalles para el tratamiento por la OCDE de estas operaciones, ver OCDE, 2008 c.

Balance subyacente = Balance primario – Balance cíclico – Operaciones extraordinarias

Donde las operaciones extraordinarias se calculan a partir de las desviaciones sobre la tendencia de las transferencias de capital.

El balance subyacente recoge mejor que el balance primario ajustado de ciclo la idea de política fiscal discrecional; sin embargo, la serie calculada por la OCDE comienza en 1980 y sólo para algunos países, dificultando el análisis. Esa es la razón por la que la investigación la realizamos con el primer concepto, como hacen, hasta donde sabemos, la práctica totalidad de los trabajos empíricos. En cualquier caso, las diferencias entre ambos no son significativas como se puede ver en el gráfico.



Los mayores ajustes ocurren en los años 1995 y 1998. En el primero se produce la asunción por parte del Gobierno alemán de la deuda proveniente de la antigua RDA (por

un importe equivalente a 6,5 puntos porcentuales del PIB alemán) así como un pago extraordinario por parte del Gobierno de Holanda por un importe del 4,8% del PIB. En cuanto a 1998, lo más destacable es la asunción por parte del Gobierno japonés de la deuda de la compañía nacional de ferrocarriles por un valor del 5,3% de su PIB. De menor importancia es la asunción por parte del Estado español de la deuda de RENFE en 2004, equivalente al 0,7% del PIB español.

IV.2 LA REACCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL AL CICLO ECONÓMICO

En la segunda parte del capítulo nos proponemos caracterizar la respuesta de la política fiscal al ciclo económico y el contexto en el que se produce. Lo haremos desde distintos ángulos con el fin de aportar una visión lo más completa posible sobre el tema. Dividimos el análisis en varios apartados.

(1) En primer lugar mostraremos una panorámica general de la evolución histórica de las magnitudes fiscales a lo largo de los últimos cuarenta años y su relación con el ciclo económico, tanto para la OCDE como para la zona euro.

Tras un somero análisis del ciclo económico, que nos permitirá identificar las principales recesiones y expansiones económicas ocurridas desde 1970, la aplicación de los criterios expuestos en el apartado metodológico nos conducirá a cuantificar, para cada año, el número de países que se encuentran en las diversas fases del ciclo, para analizar seguidamente de manera agregada la evolución de las principales magnitudes fiscales: saldo efectivo, saldo primario, saldo cíclico y saldo estructural.

(2) Estudiaremos cuántas veces y en qué momento del ciclo la política fiscal de tipo discrecional ha tenido un papel relevante. Es decir, la ciclicidad desde el punto de vista de la reacción fiscal (ex-ante), frente a la ciclicidad desde la perspectiva de sus consecuencias (ex-post). Por estar íntimamente ligado con la ciclicidad, abordaremos también en este apartado el análisis de la simetría en la respuesta, discriminando entre momentos expansivos y recesivos del ciclo económico.

(3) Se comparará la reacción de la política fiscal discrecional con la de otros instrumentos de la política económica, en concreto, el componente cíclico del balance fiscal - los estabilizadores automáticos-, y la política monetaria.

(4) A continuación cuantificaremos el tamaño de la respuesta fiscal, tanto en su parte cíclica como en la estructural.

(5) Profundizaremos en la composición de la respuesta, distinguiendo entre ingresos y gastos, con el fin de identificar cuándo y en qué circunstancias la reacción ha venido de

la parte de los impuestos, de la parte del gasto público (corriente o de inversión) o de ambos, y en qué medida ha existido concordancia entre ambos en cuanto al sentido de su respuesta.

(6) El siguiente apartado lo dedicaremos a un tema que ha sido objeto de numerosos trabajos: el marco de las condiciones fiscales previas en las que se produce la respuesta fiscal; es lo que en la literatura se denomina “respuesta no lineal de la política fiscal”. Veremos cómo las decisiones fiscales adoptadas por los Gobiernos pueden estar fuertemente condicionadas por la situación de partida.

(7) Además del propio contexto fiscal, otro elemento de importancia para explicar la reacción fiscal es la situación de la política monetaria. Es el policy-mix, y estudiaremos las características de la reacción del tándem formado por ambos instrumentos en las distintas posiciones del ciclo y, particularmente, en qué medida se han complementado o han presentado una respuesta contradictoria.

(8) Una de las alternativas de las que disponemos para evaluar la coordinación de las políticas fiscales consiste en estudiar y comparar desde una perspectiva histórica la volatilidad del saldo estructural primario (SEP), bajo la hipótesis de que una tendencia hacia una menor varianza puede ser indicativo (sólo puede) de un incremento de la colaboración en la toma de decisiones fiscales.

(9) El punto siguiente lo dedicamos a un tema novedoso que ha aparecido recientemente en algunos trabajos empíricos y que consiste en utilizar la variación del PIB como indicador alternativo a la brecha de producción de la posición cíclica de la economía. Aunque técnicamente existe un amplio consenso sobre la superioridad del segundo sobre el primero (que incluso tiene su traslación al terreno político en la utilización del output-gap dentro de la monitorización de la política fiscal en el seno de la Unión Europea), la pregunta es: ¿responden realmente los Gobiernos al output-gap o al PIB?

(10) Por último, se expondrán las consecuencias derivadas de la mayor o menor fiabilidad de los datos fiscales.

IV.2.1 Formulación de hipótesis

¿Cuál es el conocimiento comúnmente aceptado sobre los puntos anteriores?. En síntesis: la política fiscal proactiva tiene un impacto estabilizador débil y tardío, especialmente comparado con la política monetaria; no es simétrica, más activa en recesiones y más acomodaticia en expansiones, mientras que tanto la política monetaria como los estabilizadores automáticos actúan con una mayor simetría. En condiciones macroeconómicas no extremas, el verdadero papel anticíclico en la esfera fiscal deben desempeñarlo los estabilizadores automáticos. Se recurre con mayor frecuencia al uso de los gastos que al de los ingresos, especialmente en momentos recesivos. Además, la incertidumbre sobre la situación real de la economía (las primeras estimaciones de datos son frecuentemente corregidas), resta operatividad a la política fiscal discrecional.

Por nuestra parte, las principales cuestiones a las que intentaremos dar respuesta en esta investigación son las siguientes:

- ¿Ha respondido siempre la política fiscal discrecional a las oscilaciones de la economía o lo ha hecho sólo en ocasiones? Y complementariamente, ¿con qué frecuencia lo ha hecho en comparación con la política monetaria o los estabilizadores automáticos?
- Por el contrario, ¿ha actuado también la política fiscal discrecional de manera proactiva en escenarios de reducida brecha productiva, sin recesión ni expansión?. Dicho de otra forma: ¿responde la política fiscal discrecional a criterios distintos de la estabilización económica?
- ¿Se confirma la asimetría de la política fiscal, en el sentido de que es más proclive a actuar en recesiones que en expansiones? y ¿afecta también esta asimetría al tamaño de la respuesta, en el sentido de que es mayor en las recesiones?
- En cuanto a los gastos e ingresos, ¿podemos corroborar la mayor frecuencia de uso discrecional de los gastos que de los ingresos? Y si es así, ¿en qué fases del ciclo? Por último, ¿actúan en la misma dirección respecto del ciclo gastos e impuestos cuando son utilizados simultáneamente?
- ¿Hasta qué punto es importante el marco fiscal previo? Es decir, ¿qué papel juega para la eficacia de la política fiscal la posición de partida de variables como la deuda pública, el déficit fiscal o el tamaño del sector público?

- ¿Presenta la política fiscal un perfil particular en los países pertenecientes a la UEM?
- Respecto al policy-mix, nos preguntamos si ha existido concordancia en el comportamiento cíclico entre la política fiscal y la monetaria, esto es, si la política monetaria se ha acomodado a la política fiscal.
- ¿Podemos confirmar la idea de que la coordinación fiscal internacional es escasa? ¿En todos los casos o la Unión Monetaria Europea presenta un perfil distinto?
- Dado que la variable de seguimiento preferente por parte de los Gobiernos no es tanto el output-gap como el PIB, ¿afectaría a los resultados de las investigaciones académicas identificar la posición cíclica a partir de la segunda y no de la primera?
- Teniendo en cuenta que tanto el output-gap como el saldo fiscal ajustado de ciclo se calculan a partir de un número considerable de hipótesis y la frecuente corrección de los valores publicados, ¿hasta qué punto influye en las decisiones fiscales de los Gobiernos la provisionalidad de los datos sobre los que se adoptan?

IV.2.2 Evolución global de las magnitudes fiscales y resumen de datos

Para proporcionar una idea del orden de magnitud de las variables fiscales que estamos manejando, los gráficos IV.2.1 y IV.2.2 recogen, para el total de la OCDE y la UEM¹⁰¹ respectivamente, la evolución de los principales conceptos objeto de análisis.

Observados los últimos cuarenta años en perspectiva, lo primero que resalta de la evolución de las magnitudes fiscales es que, con la excepción del año 2000, la OCDE considerada en su conjunto ha presentado siempre valores negativos para el saldo fiscal general o efectivo (incluye intereses netos, componente cíclico y componente estructural). Y ello en un contexto, recordemos, de incremento del peso del sector público en la economía¹⁰². Otro tanto puede decirse de la UEM¹⁰³.

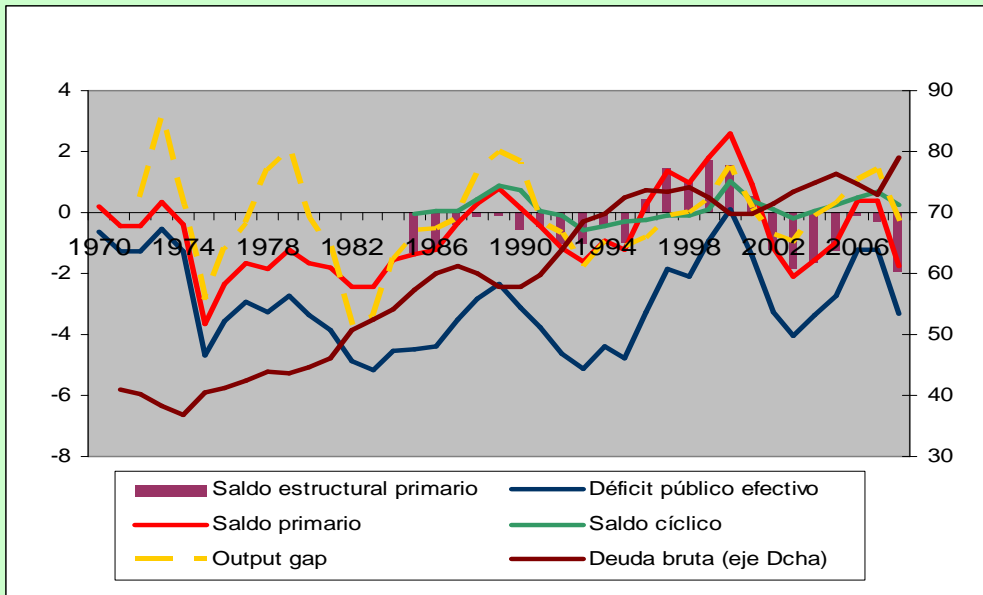
¹⁰¹ El agregado de Unión Monetaria Europea que maneja la OCDE se refiere a aquellos países de la zona euro que forman parte de la Organización. El 1 de enero de 2009 son: Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Eslovaquia y España.

¹⁰² Ver gráfico I.9.

¹⁰³ Como ya hemos comentado en otro lugar (ver recuadro IV.1.3), en el año 1995 se produce la asunción por parte del Gobierno alemán de la deuda pública proveniente de la antigua RDA, con un importe equivalente a 6,5 puntos porcentuales de su PIB. Esta es la causa de la notable caída que presenta el déficit público efectivo de este año en la UEM, pero cuyos efectos se diluyen en el agregado OCDE.

Gráfico IV.2.1

Magnitudes fiscales (% del PIB) y ciclo económico (output-gap/PIB potencial) en la OCDE

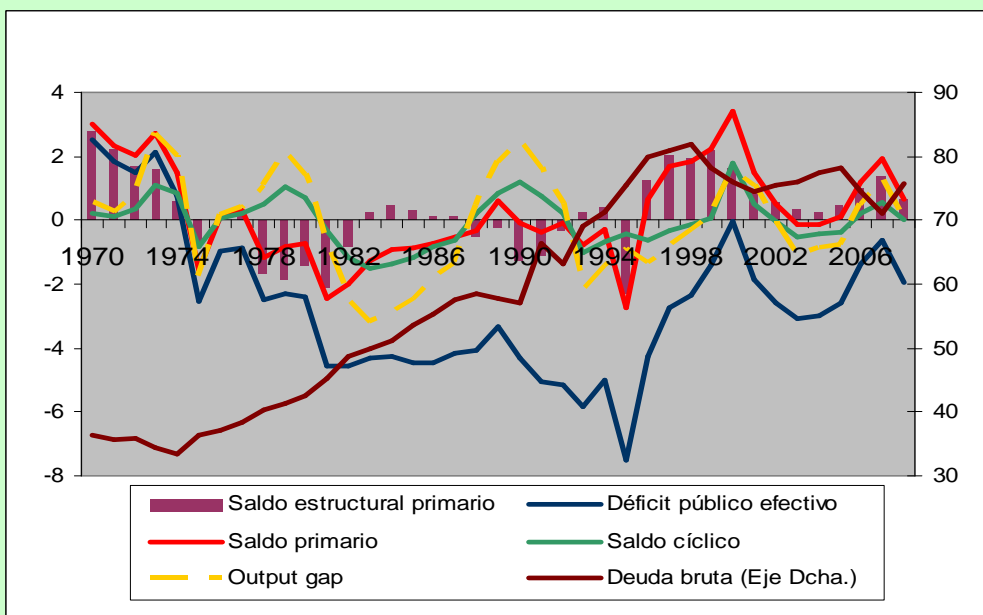


Nota: Los datos del saldo primario hasta 1984 están calculados como diferencia entre el saldo público efectivo y el pago de intereses de la deuda pública.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Gráfico IV.2.2

Magnitudes fiscales (% del PIB) y ciclo económico (output-gap/PIB potencial) en la UEM



Nota: Hasta el año 1991, la Deuda Pública de Alemania se refiere a la antigua RFA.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Desde el punto de vista de la estructura de los ciclos, un análisis estilizado de su evolución en esta época medido a través del perfil del output-gap, nos lleva a resaltar las siguientes características formales:

- Se ha ampliado la duración de los ciclos y ha disminuido su amplitud¹⁰⁴.
- A partir de los años ochenta, es mayor la duración de las fases alcistas que de las recesivas.
- Se produce una asimetría en cuanto a las oscilaciones del ciclo, con ouput-gaps positivos mayores en valores absolutos que los ouput-gaps negativos, que perdura a lo largo de todo el periodo, con una diferencia en cada una de las cuatro décadas de alrededor o superior a un punto porcentual de PIB (cuadro IV.2.1).

Cuadro IV.2.1

Promedio simple de los output-gaps de los países de la OCDE

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2008
Output-gap positivos	2,6	3,2	3,2	2,9
Output-gaps negativos	-1,1	-2,4	-2,3	-1,6

Nota: se han incluido únicamente los ouput-gaps considerados recesiones o expansiones a efectos de este trabajo

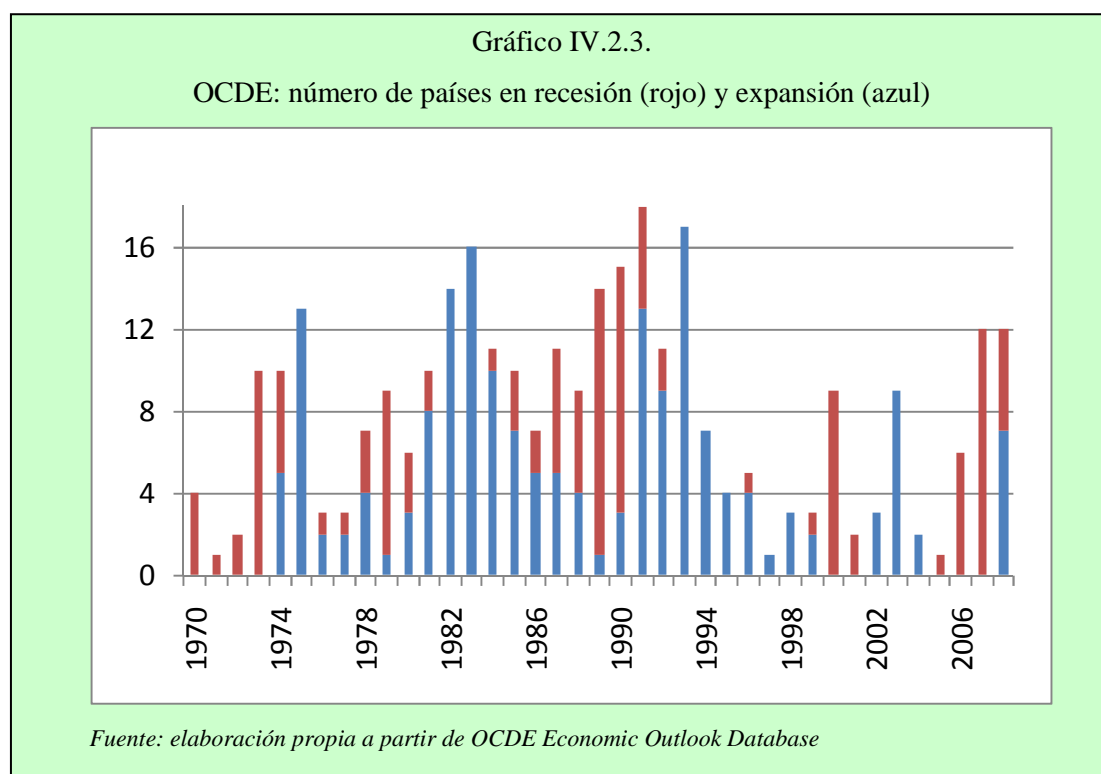
Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

En el gráfico IV.2.1 también podemos identificar las principales crisis económicas ocurridas durante este periodo: primera crisis del petróleo (alrededor del año 1973), segunda crisis del petróleo (alrededor del año 1979), crisis de principios de los noventa y crisis asociada al estallido de las empresas tecnológicas durante el bienio 2000-2001.

Una visión complementaria a la anterior nos lleva a examinar la evolución de la economía durante este periodo a través de la posición cíclica de cada país. El gráfico

¹⁰⁴ Algunos (el adalid de esta postura fue Francis Fukuyama) llegaron incluso a considerar que se había logrado tal grado de refinamiento en el funcionamiento de los mercados y en la gestión de la política económica por parte de los gobiernos, que podíamos dar por finalizada la existencia de los ciclos económicos.

IV.2.3 recoge, para cada año, el número de economías¹⁰⁵ que se encontraban en fase recesiva o expansiva del ciclo. Ambos conceptos, recesión y expansión, en los términos definidos en este trabajo y descritos en el apartado de Metodología.



Podemos deducir de la observación de este gráfico que no existe una sincronización perfecta entre los ciclos de los diferentes países, de modo que aunque la OCDE en su conjunto se encuentre en una determinada fase del ciclo, dentro de ella, los países pueden situarse en situaciones diferentes. En cualquier caso, parece que la sincronización de los ciclos ha aumentado en las últimas décadas (Sutherland *et al*, 2010, p. 11 y, más adelante, nuestro gráfico IV.2.10), y que en opinión de algunos ha sido incluso mayor en las economías de la zona euro (Duval *et al*, 2007, p. 7)¹⁰⁶. Los factores que explican esta mayor concordancia entre los ciclos económicos son los mismos que están detrás de la globalización económica, en especial, el alto grado de integración de los mercados financieros y la apertura comercial de los países¹⁰⁷.

¹⁰⁵ En este caso, nos referimos a los países de la OCDE que son objeto de estudio en nuestra investigación, relacionados en el apartado IV.1.4.

¹⁰⁶ La sincronización entre países con un alto grado de interrelación económica no es privativo de la zona euro. Así, Alemania, Holanda y Austria por un lado y EE.UU., Reino Unido y Canadá por otro, presentan un alto grado de correlación.

¹⁰⁷ Para una buena caracterización de la evolución reciente de los ciclos, ver Duval *et al*. (2007).

Pasando al terreno estrictamente fiscal, nuestra historia comienza a principios de los años setenta, con la primera crisis del petróleo y la gestión que de las cuentas públicas hicieron los Gobiernos de las principales economías del mundo como respuesta al shock de oferta. En política económica, el consenso imperante hasta ese momento era que los déficits fiscales podían estabilizar el output -aunque quizás al precio de un incremento en la tasa de inflación-, reservando un papel meramente acomodaticio para la política monetaria. Pero la inflación que había comenzado en EE.UU. a finales de los sesenta (originada en la financiación de la guerra de Vietnam) y acelerada posteriormente (para los países importadores de crudo) con la elevación del precio del petróleo, junto con el simultáneo estancamiento del PIB, condujeron a un progresivo abandono de las ideas keynesianas¹⁰⁸ y un cambio de paradigma hacia un enfoque de la política macroeconómica desde el lado de la oferta, que se hizo evidente especialmente a partir de la segunda crisis del petróleo (Price, 2010, p. 8). A mediados de esa década, los déficits efectivos se instalaron en una horquilla entre el 3% y el 5%, permaneciendo así hasta la mitad de la década de los noventa, cuando se inicia un proceso de mejora de los indicadores fiscales que culmina el año 2000. Aunque las razones de este giro hacia menores déficits son variadas, resaltamos dos:

- Un reposicionamiento del papel de la política fiscal discrecional (Blinder, 2006b), desde la estabilización del ciclo hasta la reducción tendencial del déficit, dado el volumen de deuda alcanzado en la mayoría de las economías.
- El cumplimiento de los criterios de Maastricht por parte de los países de la Unión Europea candidatos a formar parte de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, dos de los cuales eran típicamente fiscales: 3% de límite para el déficit fiscal y 60% para la deuda pública.

Tras esta etapa de consolidación fiscal, la mayoría de países industrializados experimentaron una reducción o cuando menos una desaceleración en la ratio de deuda.

¹⁰⁸ En opinión de no pocos teóricos, la gestión del proceso de toma de decisiones por parte de las distintas administraciones americanas contribuyó notablemente a la desacreditación de la política fiscal como principal instrumento de política económica. Blinder (2006, p. 33) se refiere en concreto al recargo fiscal de 1968 para financiar la guerra de Vietnam y a la rebaja fiscal de 1975, resaltando el enorme retraso en la aprobación de ambas decisiones, de hasta dos años y medio en el primer caso, como un factor primordial que cargó de razón a los partidarios de la preeminencia de la política monetaria.

La crisis económica de los primeros años de este milenio, junto con una cierta relajación fiscal de las economías de la zona euro tras el acceso a la moneda única, propiciaron un nuevo ciclo de deterioro fiscal, que cambió nuevamente de signo con la etapa expansiva iniciada en 2002 y que finalizó abruptamente con la recesión actual.

En resumen, como consecuencia de los elevados y persistentes déficits fiscales de estos cuarenta años, se ha producido un incremento tendencial de la deuda pública; así, para el conjunto de la OCDE, ha pasado de representar el 41% del PIB en 1971, al 79% en 2008, aunque desde finales de los noventa ha moderado notablemente su crecimiento.

Desde la perspectiva de su relación con los ciclos económicos, las oscilaciones del déficit público efectivo han seguido un camino paralelo al de la economía en su conjunto, pero sin abandonar en ningún caso (excepción hecha del año 2000), los valores negativos. En fases de expansión económica -movimientos del output-gap desde valores negativos a positivos- el saldo fiscal general ha mejorado simultáneamente y viceversa.

La diferencia entre el déficit efectivo y el déficit primario son los intereses de la deuda pública; su cuantía depende de dos factores, la evolución de los tipos de interés y el volumen de la deuda.

En el análisis del servicio financiero de la deuda, podemos distinguir tres etapas:

i) Hasta mediados de los años setenta y debido tanto al escaso volumen relativo de deuda de partida como a los reducidos tipos de interés (inercia de la etapa previa a la irrupción de la primera crisis del petróleo), el peso de los gastos financieros sobre las cuentas del Estado era mínimo.

ii) A partir de este momento y dada la necesidad de los Gobiernos de disponer de herramientas de política económica alternativas a la política fiscal para la gestión de la negativa coyuntura (subida de precios y desempleo), los tipos de interés iniciaron una senda alcista para combatir la creciente inflación. La llegada al poder de Ronald Reagan en EE.UU. y de Margaret Thatcher en el Reino Unido supuso el espaldarazo definitivo a la política monetaria como principal y casi exclusivo instrumento anticíclico. En un entorno inflacionario, este enfoque se tradujo en unos tipos de interés muy elevados

que, en el ámbito de las cuentas públicas, ocasionaron un incremento notable de la carga de una deuda. De esta manera, el pago de intereses durante este periodo representó entre dos y tres puntos porcentuales de PIB.

iii) Con el estallido de la burbuja ligada a las empresas tecnológicas de principios del milenio, la política monetaria de los países más desarrollados, liderados por la Reserva Federal de EE.UU., dio un giro hacia un tono más expansivo, con el fin de aportar a la economía el impulso necesario (en este caso, mediante la creación de liquidez) para la superación de la crisis; los tipos de interés reales se situaron en los menores niveles en mucho tiempo. Como además, y como consecuencia de la favorable coyuntura económica (y especialmente por sus efectos positivos sobre los ingresos públicos), el volumen de deuda pública había iniciado en 1999 un proceso de reducción, el resultado conjunto fue un notable alivio de los gastos en intereses para las cuentas públicas.

Como ya se ha comentado en el apartado de metodología, el saldo primario tiene dos componentes, uno que depende directamente del ciclo económico (serie “Saldo cíclico” en los gráficos IV.2.1 y IV.2.2) y el restante, llamado saldo estructural, que no guarda una relación directa con las oscilaciones económicas¹⁰⁹. El saldo cíclico, por definición, presenta una evolución similar a la brecha de producción: cuando ésta disminuye (la economía está creciendo) aquél entra en valores positivos y viceversa. Por otro lado, aunque el componente cíclico de los ingresos y gastos públicos es escaso en valores absolutos¹¹⁰, su volatilidad es elevada y sus variaciones sí inciden notablemente en el saldo primario. En la OCDE, llegan a representar en algún año casi un punto porcentual de PIB. En cuanto al saldo estructural, valores con igual signo que el output-gap indican una política fiscal discrecional anticíclica (superávits estructurales en coyunturas económicas de crecimiento y déficits en recesiones). Para el conjunto de la OCDE y con la serie de datos disponible (a partir de 1984), la respuesta anticíclica de la política fiscal discrecional (reflejada en los presupuestos en el saldo estructural primario) ha sido

¹⁰⁹ No es que no tenga relación alguna con el ciclo; es que no responde automáticamente al mismo. Los Gobiernos pueden adoptar decisiones en función de la coyuntura económica, pero sus efectos fiscales no son automáticos, que es lo que sí contempla el saldo cíclico.

¹¹⁰ Los principales componentes del gasto público no se relacionan con la coyuntura económica: sueldos de los funcionarios, ejército, gastos de enseñanza, justicia o sanidad. En el apartado de los ingresos, aunque la recaudación de impuestos está más relacionada con la coyuntura, no lo es tanto en volúmenes cuanto en variaciones. Como porcentaje del PIB, los gastos cíclicos suponen apenas unas décimas mientras que los ingresos cíclicos, aunque superiores, raramente alcanzan un punto porcentual de PIB (ver recuadro IV.1.2).

mayor en periodos recesivos que en los expansivos. Además, el tono anticíclico es superior en la OCDE que en la UE 11. Más adelante abundaremos en esta idea.

Para finalizar esta primera aproximación global a la evolución de la política fiscal, obsérvese cómo de todo el saldo público efectivo (serie azul en los gráficos IV.2.1 y IV.2.2), la parte que depende directamente de la actuación del Gobierno (series en barras), ha representado, en el mejor de los casos, la mitad del mismo y su peso, en general, ha sido notablemente inferior al que han supuesto los intereses correspondientes al pago de la deuda.

La aplicación, país a país y año a año, de los criterios expuestos en el apartado metodológico para identificar crisis y expansiones económicas, por un lado, y actuaciones fiscales expansivas o contractivas por otro, nos proporciona los resultados del cuadro IV.2.2 y el gráfico IV.2.4, que sintetizan la información sobre los casos con los que hemos trabajado. Los anexos IV.2.1 y IV.2.2 contienen la relación de todos los casos.

El cuadro IV.2.2 muestra los datos agregados para la OCDE (en realidad, para el grupo de veinticuatro países incluidos en ese trabajo) y para los once miembros originales de la Unión Monetaria Europea (los originarios más Grecia y menos Luxemburgo). Además, proporciona información individualizada para cada país. La columna 1 nos dice, en el caso de los países, el número de años para los que disponemos de información tanto de la situación del ciclo económico como de la política fiscal discrecional, siendo el máximo posible, evidentemente, treinta y ocho (aunque la longitud de las series es de treinta y nueve valores –desde 1970 hasta 2008 a.i.-, al considerar como variable para la política fiscal el cambio anual en el saldo primario ajustado de ciclo, se pierde un año).

Observados los datos acumulados, el número de veces en que las economías se encuentran en recesión es mayor que en expansión, lo que va en contra de la idea común de que la economía de la OCDE ha experimentado, en conjunto y en el global de estos cuarenta años, un crecimiento importante. Este aparente sinsentido tiene dos explicaciones. La primera es nuestra definición de recesión económica, según la cual (ver apartado metodológico) situaciones con crecimiento del PIB pueden considerarse

recesiones en función de la amplitud de la brecha de producción cuando ésta es negativa. La segunda es que, como se ha comentado anteriormente, el tamaño de los output-gaps positivos ha sido mayor que el de los negativos. Técnicamente, téngase en cuenta además que los datos agregados del colectivo consideran, por construcción, el tamaño de las economías, cuestión que se obvia en un análisis de panel.

En cuanto a la política fiscal, es también mayor el número de episodios de tipo contractivo que el de carácter expansivo, lo que da a entender a primera vista que, globalmente, el comportamiento de las políticas fiscales han estado fuertemente condicionadas a lo largo de este periodo por la idea de acometer procesos de consolidación fiscal, esto es, de reducción progresiva de los niveles de deuda. Más adelante se desarrolla este punto cuando veamos en qué marco de las cuentas públicas se han tomado las decisiones fiscales.

Cuadro IV.2.2

Ciclo económico y política fiscal. 1970-2008. Número de casos

	1=2+3+4=5+6+7 N° de casos con información de output-gap y SEP	Output-gap			Política fiscal		
		2 Significativa mente negativo (recesión)	3 Significativa mente positivo (expansión)	4 No significativo	5 Impulso	6 Ajuste	7 No activa
OCDE	736	165	112	459	140	152	444
UE11	365	81	62	222	71	77	217
UE11							
Alemania	38	7	6	25	5	8	25
Austria	38	10	10	18	11	9	18
Bélgica	37	10	7	20	2	4	31
España	28	6	6	16	3	4	21
Finlandia	32	6	4	22	9	8	15
Francia	30	7	5	18	8	6	16
Grecia	32	7	4	21	9	7	16
Holanda	37	6	7	24	12	13	12
Irlanda	28	6	4	18	3	3	22
Italia	38	9	5	24	1	5	32
Portugal	27	7	4	16	8	10	9
Resto OCDE							
Australia	37	6	2	29	4	7	26
Canadá	38	6	5	27	3	5	30
Chequia	10	3	3	4	6	2	2
Dinamarca	36	10	7	19	3	7	26
Islandia	27	6	2	19	5	4	18
Japón	37	8	6	23	7	4	26
N.Zelanda	22	6	0	16	3	8	11
Noruega	25	4	6	15	8	5	12
Polonia	12	2	3	7	5	3	4
Suecia	35	10	6	19	9	9	17
R.Unido	36	10	5	21	9	7	20
EE.UU.	38	6	5	27	6	9	23
Suiza	18	7	0	11	1	5	12

Output gap: Recesión = Brecha de producción (datos centrados) < -1 desviación típica
 Expansión = Brecha de producción (datos centrados) > 1 desviación típica
 No significativo = -1 desviación típica < brecha de producción (datos centrados) < 1 desviación típica

Política fiscal: Impulso: Variación anual del SEP < -0,5 desviación típica
 Ajuste: Variación anual del SEP > +0,5 desviación típica
 No activa: -0,5 desviación típica < Variación anual del SEP < +0,5 desviación típica

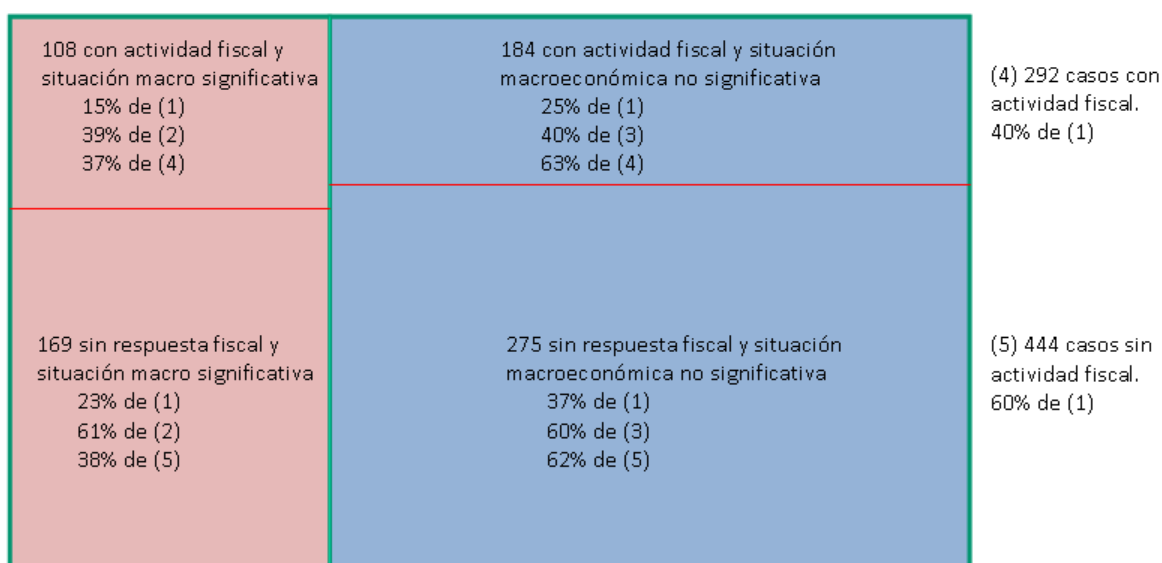
Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

El gráfico IV.2.4 se construye a partir de la información contenida en la primera línea del cuadro IV.2.2, cruzando los datos de cada una de las situaciones y mostrando los resultados en forma de áreas. Así, por ejemplo, la parte derecha del gráfico recoge el número de casos y porcentaje (459 y 62% respectivamente del total de 736 casos) en que la situación económica ha sido plana, ni expansiva ni recesiva, mientras que la parte izquierda representa el restante 38% en que la situación económica ha sido expansiva o recesiva. A su vez, dentro de cada una de estas dos áreas, la porción superior refleja las veces en que la política fiscal discrecional ha sido activa (40% de los 736 casos) y la inferior los casos sin actividad fiscal (444 casos, un 60% del total). Por último, la información contenida en cada una de las cuatro partes muestra los resultados de cruzar las dos dimensiones: situación económica y política fiscal. Aunque más adelante vamos a profundizar en su análisis, obsérvese cómo sólo en el 39% de los casos en los que la situación económica no es plana se registra actividad fiscal discrecional. Por el contrario, en un 40% de los casos con coyuntura plana ha habido actividad fiscal. Esto nos lleva a pensar, en una primera valoración, que las actuaciones fiscales no guardan una correlación estrecha con la coyuntura económica o, dicho de otra manera, que la política fiscal discrecional responde a otros fines además de la estabilización económica.

Gráfico IV.2.4

Situación macroeconómica y política fiscal. Datos agregados

(1) 736 casos con información de brecha de producción e información del BEP (100%)



(2) 277 casos con situación macroeconómica significativa (recesión o expansión). 38% de (1)

(3) 459 casos con situación macroeconómica neutra. 62% de (1)

En los apartados que siguen analizaremos con más detalle estos resultados, atendiendo a distintas perspectivas.

IV.2.3 La ciclicidad de la política fiscal

Ya hemos comentado que no existe una posición unánime sobre las virtudes o la eficacia de la política fiscal discrecional como instrumento para estabilizar el ciclo económico, esto es, para reducir el output-gap. Las diferencias son tanto de orden teórico como de orden práctico.

IV.2.3.1 El marco teórico

Ha sido expuesto en el capítulo II. En síntesis, el modelo típicamente keynesiano sostiene que el consumo y la inversión de los agentes económicos privados son determinados por la renta disponible, y si ésta puede ser modificada por la actuación del Gobierno, bien sea mediante una reducción de los impuestos, un aumento de las transferencias o un incremento del gasto, entonces la política fiscal puede y debe asumir un papel central en la determinación de la producción nacional. La escuela neoclásica presenta diversas objeciones al anterior razonamiento. Por un lado, al situar la formación de expectativas por parte de los agentes privados en el centro del análisis económico, los hogares, atendiendo a sus perspectivas sobre la renta y los impuestos del futuro, valorarán escasamente los planes de estímulo gubernamental, dado que antes o después los tendrán que pagar mediante impuestos, con lo que destinarán una parte del incremento de la renta disponible al ahorro, debilitando el efecto expansivo del estímulo fiscal. Además, la anticipación por parte de las empresas y los hogares a las decisiones de política fiscal estabilizadoras puede tener un efecto incluso procíclico. Así, si se espera que el Gobierno se dispone a implantar ayudas para la adquisición de coches, los hogares que ya tengan decidido comprar uno retrasarán su ejecución hasta el momento en que esté vigente la ayuda. Puede ocurrir también que la reducción en el consumo y la inversión privados sean superiores al estímulo público, ocasionando un efecto sobre la demanda agregada opuesto al deseado (multiplicadores negativos). La formación de las expectativas será más estable y estará menos sometida a incertidumbres cuanto menor sea el papel de la política fiscal activa. Por último, se argumenta desde esta óptica, aunque las políticas fiscales de estímulo logren aumentar la demanda agregada, pueden

provocar simultáneamente tensiones al alza sobre los precios, dependiendo de factores como el grado de utilización de la capacidad productiva o la situación de partida de las finanzas públicas.

No obstante lo anterior, estudios realizados a lo largo de los últimos años desde una óptica keynesiana y que hemos recogido en el capítulo II concluyen que, bajo determinadas condiciones -básicamente relacionadas con la rigidez de precios y salarios y con restricciones de liquidez-, los efectos de un plan de estímulo sobre el consumo privado pueden ser positivos. También pueden ser efectivas las políticas fiscales encaminadas a modificar la pauta temporal del consumo (Blinder, 2006b, p. 49 y FMI, 2008, p. 180).

IV.2.3.2 Los condicionantes de la práctica política

En el orden práctico, las mayores dudas sobre la eficacia de la política fiscal discrecional están relacionadas con condicionantes de tipo político:

- En el proceso de la toma de decisiones propio de una sociedad democrática, los retardos entre el momento en el que se identifica la necesidad de una actuación y su implantación son dilatados, de manera que la intervención fiscal puede producirse cuando el ciclo ya ha cambiado de signo, y el efecto real ser incluso contrario al deseado (Carpio, 1990, p. 133 y Romer y Romer, 1994, p. 55). Nos estamos refiriendo a los denominados *retardos internos* (*inside lags* en su acepción inglesa), que hacen referencia al transcurso entre el reconocimiento de la conveniencia de la actuación fiscal y su implantación, distintos de los *retardos externos* (*outside lags*), que hacen referencia al tiempo que media entre la ejecución de la política fiscal y sus efectos sobre la economía¹¹¹. A su vez, los retardos internos pueden dividirse en dos etapas: retardos de decisión (desde conocimiento hasta aprobación), y retardos de implementación (desde aprobación hasta implementación) (Blanchard y Perotti, 2002, p. 1350), y pueden deberse a dos tipos de razones. Unas son de tipo administrativo; por

¹¹¹ Junto a los retardos internos y externos, puede producirse también otro tipo de retardo por el tiempo que transcurre desde que se produce el fallo en el mercado, que exige la intervención pública, hasta que se reconoce la necesidad de esa intervención (Carpio, 1990, p. 131). Debido a que su amplitud está relacionado con el nivel estadístico del país, su incidencia en los países desarrollados es actualmente escasa.

ejemplo, si se adopta una modificación en la tarifa del impuesto sobre la renta, es necesaria la confección de nuevos impresos, modificar los programas informáticos, etc. Pero pueden originarse también en razones estrictamente políticas, porque el proceso de discusión política en los órganos legislativos puede dilatarse en el tiempo (Blinder, 2006b, p. 30)¹¹².

- Fundamentalmente por razones de oportunidad política, la actividad fiscal discrecional tiende a ser decididamente expansiva en momentos recesivos, pero reticente a asumir un papel contractivo en momentos álgidos del ciclo. Esta asimetría le confiere un sesgo hacia el incremento de la deuda pública y el deterioro de las finanzas públicas.
- El comportamiento fiscal está condicionado por el ciclo electoral. La primera formulación de esta idea fue desarrollada por Nordhaus (1975) al analizar la actitud oportunista de los Gobiernos en función de la coyuntura política. El planteamiento general establece que, en época electoral, los Gobiernos tienden a realizar una política fiscal más expansiva para ganar votos, contribuyendo al crecimiento tendencial de la deuda (Afonso y Hauptmaier, 2009, p. 12). A similar conclusión llegan Sutherland *et al.*(2010): si los electores subestiman el coste futuro de la deuda (comportamiento no-ricardiano), los políticos estarán tentados, en época electoral, a incrementar el gasto público y financiarlo mediante la emisión de deuda. Es más, si un Gobierno piensa que va a perder las elecciones, puede realizar una política de tierra quemada incrementando la deuda para reducir el margen de maniobra del futuro Gobierno (Sutherland *et al.*, 2010, p. 16).
- Por último, pudiera ser que la orientación de los planes de estímulo no sea el resultado de criterios objetivos y racionales sino más bien de la presión y los intereses de grupos sociales.

Como resultado de las anteriores cautelas, concluye la escuela neoclásica que la política fiscal discrecional debe limitarse a preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo y contribuir al crecimiento de la capacidad productiva de la economía. La

¹¹² El retraso de las medidas discrecionales para suavizar el ciclo ha justificado tradicionalmente el creciente peso de los estabilizadores automáticos (Peacock y Shaw, 1971, p. 146)

estabilidad a corto plazo, esto es, la lucha contra la volatilidad del output, debe ser una función primordial de la política monetaria y, complementariamente, de los estabilizadores automáticos, los cuales, por su propia naturaleza previsible, favorecen la formación de expectativas, actúan simétricamente, no adolecen de retardos y, además, reaccionan proporcionalmente, adaptándose a la magnitud de la variación del ciclo económico.

IV.2.3.3 Los estudios empíricos

¿Cuál ha sido la realidad del comportamiento cíclico de la política fiscal en las economías avanzadas durante los últimos cuarenta años? Comencemos por distinguir entre la ciclicidad de la respuesta fiscal y el efecto sobre el ciclo económico finalmente alcanzado. Es decir, una cosa es un plan de estímulo fiscal en una fase recesiva del ciclo (lo que a priori sería señalado como contracíclico) y otra que el efecto sobre la economía sea realmente expansivo o, por el contrario, contribuya a exacerbar la recesión (lo que a posteriori sería considerado como procíclico), en cuyo caso estaríamos en presencia de multiplicadores negativos. Hablaríamos por tanto de una ciclicidad aparente, la relacionada con el signo de la respuesta fiscal, y una ciclicidad real, que vendría dada por el signo de la respuesta de la economía.

Los trabajos empíricos sobre la ciclicidad de la reacción fiscal (no de sus efectos, sino de su respuesta) tienen diverso alcance. Algunos no distinguen entre el componente cíclico y el discrecional, centrándose en el balance general; así, Arreaza *et al.* (1999), tras evaluar la ciclicidad en el consumo del Gobierno, las transferencias, los subsidios y los distintos tipos de impuestos en la OCDE, concluyen que el saldo fiscal es, en promedio, procíclico (citado en Lane, 2003, p. 2663). Otros estudios trabajan con variables ajustadas de ciclo. Para el ámbito de la OCDE, la conclusión general de las investigaciones es que la política fiscal discrecional, medida a través de la variación en el balance primario ajustado de ciclo, es modestamente anticíclica en las recesiones y ligeramente procíclica durante los periodos expansivos (FMI, 2008, p. 167). Para Sutherland *et al.* (2010, p. 17), aunque los saldos primarios presentan un comportamiento anticíclico (especialmente en recesiones), los saldos ajustados de ciclo sugieren generalmente que la política fiscal ha sido acíclica o si acaso ligeramente contracíclica, aunque a escala individual el signo de la respuesta de los países no es uniforme. Al estudiar el efecto del Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y

Crecimiento sobre la política fiscal discrecional en los países miembros de la Unión Monetaria Europea, Galí y Perotti concluyen que, con anterioridad al Tratado de la Unión, estas economías eran ligeramente procíclicas, pasando a ser acíclicas o ligeramente anticíclicas posteriormente (Galí y Perotti, 2003, p. 536). Por su parte, Fatás y Myhrov (2009, p. 19), utilizando el mismo tipo de variables (ajustadas de ciclo), consideran que el comportamiento de la política fiscal con respecto al ciclo económico apenas ha variado en la zona euro desde la introducción de la moneda única. Leigh encuentra un comportamiento contracíclico en los países anglosajones del G-7 (Canadá, Reino Unido y EE.UU.), y procíclico en el resto de ese grupo, con una ligera tendencia para todos hacia un comportamiento más contracíclico (o menos procíclico) (Leigh, 2009, p. 5). Otro grupo de trabajos, en fin, sitúa el foco exclusivamente en la ciclicidad de los gastos; entre ellos, Lane concluye que, para la OCDE, el gasto corriente total es ligeramente contracíclico, pero ello se debe al papel de los estabilizadores automáticos, que compensan con creces el comportamiento procíclico de los gastos corrientes estructurales (Lane, 2003, 2668)¹¹³.

IV.2.3.4 Nuestros resultados

En nuestro análisis destacamos en primer lugar el elevado número de casos en los que con una situación macroeconómica significativa¹¹⁴, la política fiscal discrecional ha brillado por su ausencia, sin actuación de ningún tipo, ya sea pro o contracíclica¹¹⁵. En recesiones, esta falta de respuesta se ha producido aproximadamente en la mitad de los casos, tanto en la UE-11 como en el resto de la OCDE. Esta proporción sube a dos de cada tres en casos de expansión, asimismo para ambos grupos de países. Dicho de otra forma, los estabilizadores automáticos han sido la única herramienta fiscal significativa (si acaso) en la mitad de los años con recesión y en dos tercios de los años expansivos.

El contrapunto lo ponen aquellos años en que, sin una posición cíclica de la economía que lo justificara a priori, ha habido actividad de la política fiscal. De hecho, hay más

¹¹³ La prociclicidad de la política fiscal es especialmente pronunciada en países emergentes y menos desarrollados, como se pone de manifiesto en Alesina *et al.*(2008), FMI (2008), Kaminsky, Reinhart y Végh (2004) y Talvi y Végh (2000).

¹¹⁴ Significativo en el sentido considerado en este trabajo y que va más allá del simple crecimiento positivo o negativo del PIB. Ver el aparatado anterior de metodología.

¹¹⁵ Hemos estudiado también la posibilidad de que la respuesta fiscal no sea contemporánea a la recesión/expansión sino que se produce en el año siguiente, por la demora en la toma de decisiones y el retardo en la ejecución de las políticas. Los resultados obtenidos no son significativamente distintos y, en consecuencia, no modifican nuestras conclusiones.

actividad fiscal con el ciclo económico en posición neutra que en expansión (40% y 32% respectivamente), y sólo algo inferior a los años de recesión (44% de actividad en este caso), según se observa en la cuadro IV.2.3. Esto es válido tanto para la OCDE como para la UE11. Este activismo al margen del ciclo nos llevará a confirmar la idea de que, además de los objetivos relacionados con la estabilización económica, hay otros determinantes de la política fiscal. Es decir, no todas las alteraciones en el cuadro impositivo, en la estructura de gastos o en las transferencias de los Gobiernos están vinculadas con objetivos de estabilización. Nos referimos especialmente a otros tres tipos de factores: las actuaciones de tipo expansivo pueden orientarse hacia el crecimiento económico, para lo que habría que esperar que el estímulo se concretara no tanto en gasto corriente como en inversión: infraestructuras, investigación, sanidad, etc. Por su parte, las políticas de carácter contractivo pueden estar ligadas bien a reformas de carácter estructural, como la del sistema de pensiones, bien a procesos de ajuste fiscal orientados a la reducción de la deuda. Por último, los condicionantes de tipo político ya señalados pueden influir en las decisiones fiscales al margen o incluso en contra del ciclo económico.

Los resultados de los estudios econométricos confirman lo dicho. Es frecuente encontrar que los coeficientes de las regresiones de los saldos fiscales sobre el output-gap no son estadísticamente significativos, y ello independientemente de su signo (positivo si la política fiscal es contracíclica, negativo si es procíclica), por ejemplo en Galí y Perotti (2003) y Fatás y Myhrov (2009). Una posible explicación que aportan estos últimos autores es que la respuesta activa de los Gobiernos no existe en numerosas ocasiones – como hemos comprobado-, o que dicho comportamiento no es consistente: unas ocasiones es procíclico y otras contracíclico (Fatás y Myhrov, 2009, p. 21).

Desde la perspectiva exclusiva de la ciclicidad y para el conjunto de la OCDE, se han producido durante el periodo estudiado tantos comportamientos procíclicos como contracíclicos, 54 en ambos casos (aunque como el número de años en recesión es mayor que el número de años en expansión, los porcentajes relativos en uno y otro escenario son distintos), con un sesgo procíclico en situaciones de expansión económica y contracíclico cuando la economía se encuentra en recesión. En el 24% de los casos con recesión, ha habido una política fiscal expansiva. Este dato es consistente con el obtenido por el FMI para situaciones de recesión (FMI, 2008, Figura 5.1 superior), que

es del 23%, con definiciones tanto de recesión como de estímulo fiscal similares a la nuestra. En los periodos expansivos, la proporción de años con política activamente contractiva baja hasta el 13%. Como se ha afirmado en numerosos estudios, los Gobiernos responden asimétricamente, estimulando la economía en situaciones recesivas, pero no frenándola con el mismo énfasis en situaciones expansivas, desaprovechando muchas ocasiones para mejorar sus saldos fiscales lo que, a largo plazo y de persistir, genera un incremento de la deuda pública.

Cuadro IV.2.3
Política fiscal discrecional en relación con el ciclo económico

	Situación económica								
	Expansión			Recesión			Plana		
	Nº de años	%	Sentido	Nº de años	%	Sentido	Nº de años	%	
OCDE									
Estímulo fiscal	21	19%	Pro	40	24%	Contra	79	17%	
Ajuste fiscal	14	13%	Contra	33	20%	Pro	109	23%	
Neutralidad	77	69%		92	56%		275	60%	
UE 11									
Estímulo fiscal	15	24%	Pro	14	17%	Contra	42	19%	
Ajuste fiscal	5	8%	Contra	23	28%	Pro	49	22%	
Neutralidad	42	68%		44	54%		131	59%	
OCDE-UE11									
Estímulo fiscal	6	12%	Pro	26	31%	Contra	37	16%	
Ajuste fiscal	9	18%	Contra	10	12%	Pro	56	24%	
Neutralidad	35	70%		48	57%		144	60%	

(1) Pro = procíclico Contra = contracíclico

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

En la desagregación entre los países que forman parte de la UE-11 y el resto de economías de la OCDE, se observan comportamientos dispares. En la zona euro el comportamiento procíclico está muy acentuado, tanto en recesiones como en expansiones. Aproximadamente, por cada año de comportamiento contracíclico hay dos

de comportamiento procíclico. La relación se invierte en el grupo formado por el resto de países de la OCDE: por cada año con actuación procíclica hay dos con comportamiento contracíclico. Así, mientras los países de la OCDE que no pertenecen a la UE-11 han ejecutado una política fiscal de estímulo en el 31% de los momentos de recesión, en la UE-11 este porcentaje se reduce al 17%. Este tono procíclico de la política fiscal discrecional en la zona euro también se recoge en Fatás y Myhrov (2009, cuadro 1), quienes, para el periodo 1970-2007 y sobre un conjunto de países muy similar al nuestro, construyen una función de reacción de la política fiscal discrecional en la que hacen depender el balance fiscal ajustado del ciclo del output-gap y de otras variables, con el resultado de que los coeficientes del output-gap son mayoritariamente negativos en las economías de la zona euro (indicando prociclicidad), en contraste con una respuesta contracíclica o acíclica de los demás países.

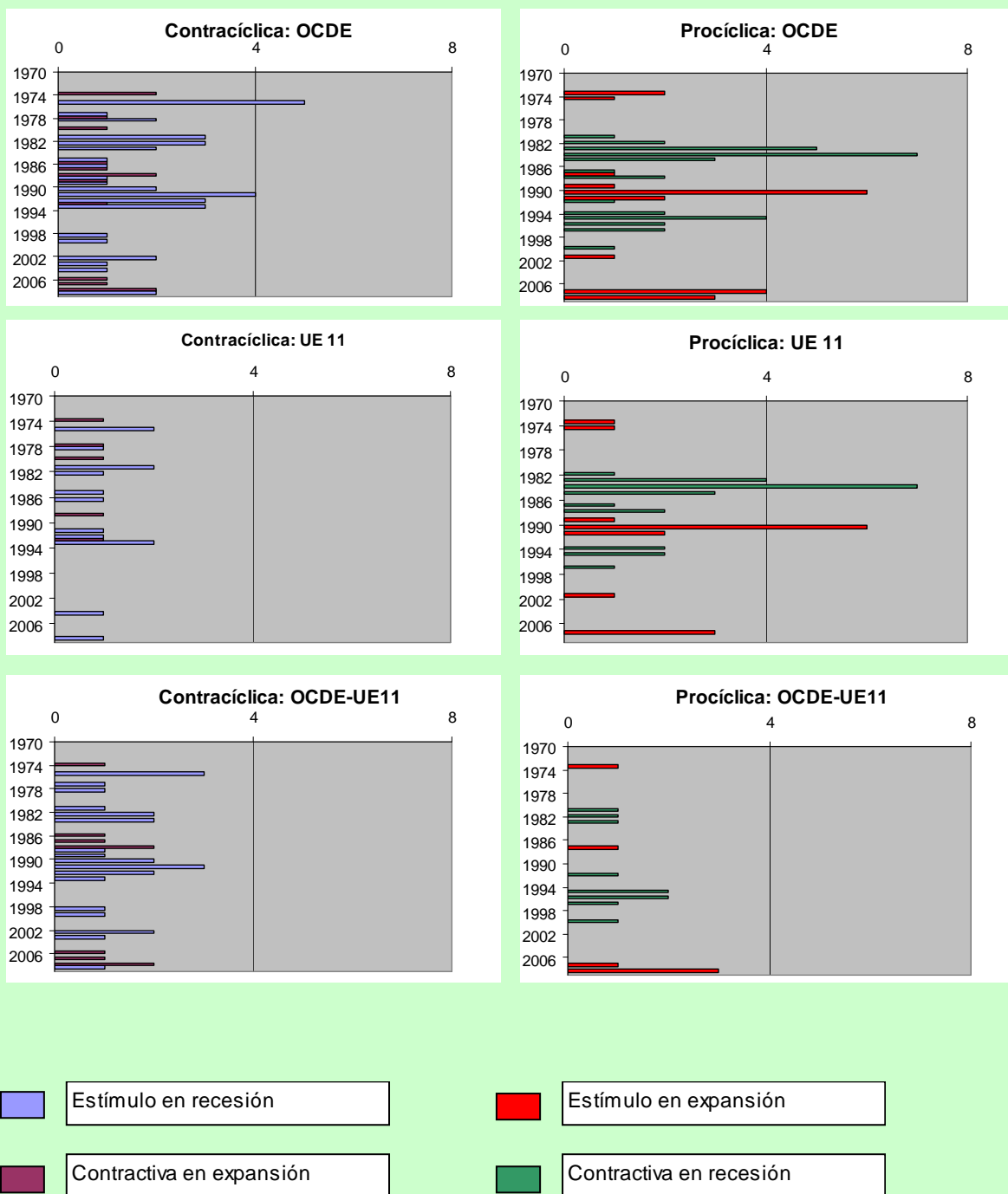
El gráfico IV.2.5 muestra, para cada subgrupo y año, el número de casos de política fiscal pro- y anticíclica. Empezaremos por referirnos a la zona euro, donde distinguimos dos etapas¹¹⁶. Hasta principios de la década de los noventa predominan las respuestas procíclicas. Además, mientras en situaciones recesivas aumentaba el gasto discrecional, en las expansivas no se reducía en la misma proporción, y se compensaba con subidas de los impuestos para no deteriorar el saldo fiscal (BCE, 2002, p. 37). Con los criterios del Tratado de la Unión Europea para acceder a la tercera fase de la Unión Monetaria aprobados en 1992, la política fiscal discrecional rebaja considerablemente su actividad para adquirir un tono más bien acíclico. En parecidos términos se expresan Deroose *et al.* (2008, p. 7), para quienes a partir de 1992 se produce un cambio de sentido en la política fiscal discrecional de los países que posteriormente adoptaron el euro: desde procíclica en cualquier tipo de situación hasta acíclica en expansiones y contracíclica en recesiones. Una conclusión similar sugieren Galí y Perotti, para quienes hay poca evidencia práctica del denunciado sesgo procíclico del Tratado de Maastricht y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Galí y Perotti, 2003, 564)¹¹⁷.

¹¹⁶ Existen dos posibilidades para delimitar este periodo: una es establecer la separación en 1992, cuando fue aprobado el Tratado de Maastricht y la otra es fijarla en 1999, año en el que entró en vigor la moneda única. Nosotros hemos optado por la primera como hacen, por ejemplo Leigh y Stehn (2009); pero Fatás y Myhrov (2009) prefieren la segunda, aunque también realizan los cálculos y establecen conclusiones con la primera opción.

¹¹⁷ El alcance temporal del trabajo de Galí y Perotti finaliza en 2001 y, como afirman los autores, desde la aprobación del Tratado de Maastricht y hasta ese momento no se había producido en la zona euro ningún episodio de recesión verdaderamente profunda, por lo que advierten del riesgo de extrapolar sus conclusiones a momentos en los que la economía se encuentre en una situación cíclica extrema.

Gráfico IV.2.5

Ciclicidad en la OCDE y la UE-11 de la política fiscal discrecional: número de casos cada año



Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Opinión distinta es la que considera que la filosofía implícita en ambos acuerdos (y explicitada en numerosas ocasiones¹¹⁸) da por hecho que los efectos directos negativos sobre las cuentas públicas de las recesiones económicas – a través de los estabilizadores automáticos-, sólo deben ser compensados (si hay que atenerse a las reglas fiscales establecidas en el PEC, que no tenían en cuenta las condiciones cíclicas en su primera versión, aunque sí a partir de la revisión efectuada en 2005), mediante una reducción del gasto discrecional y/o una elevación de los tipos impositivos, acentuando el sesgo del ciclo. Es decir: que las políticas fiscales discrecionales no suelen ser idóneas para la gestión a corto plazo de la demanda, y que se produce un predominio de las reglas frente a la discrecionalidad, con el fin de que la política monetaria, considerada como el principal elemento de gestión de la demanda agregada, pueda aplicarse en un marco predecible, y el papel contracíclico de la política fiscal se limite al que puedan jugar los estabilizadores automáticos¹¹⁹. Es lo que Galí y Perotti denominan “la subrogación de la política fiscal” (Galí y Perotti, 2003, p. 255). En otras palabras, puede considerarse que los países de la Unión Monetaria han dispuesto de menor capacidad para gestionar de una manera contracíclica la política fiscal desde la aprobación del Tratado de Maastricht (Fatás y Mihov, 2009, p. 30).

Para los demás miembros de la OCDE incluidos en este estudio, los gráficos evidencian un predominio de las actuaciones anticíclicas y su mantenimiento en el tiempo. En el mismo estudio comentado de Galí y Perotti, los autores observan una tendencia global, referida a todo el conjunto de la OCDE (pero no percibida por nosotros), hacia un comportamiento más contracíclico, en la que sin embargo la UE11 permanecería rezagada (Galí y Perotti, 2003, p. 536).

¿Qué razones hay para este comportamiento procíclico o escasamente anticíclico de la política fiscal en los países desarrollados? Algunas son de tipo teórico y están asociadas a la visión neoclásica ya expuesta, que incluso llega a defender, bajo ciertos supuestos, las políticas de ajuste fiscal en épocas de recesión económica. Pero hay otras de carácter práctico. Señalemos algunas de éstas:

¹¹⁸ Ver, en este sentido: BCE, 2001; BCE, 2002; BCE, 2003, BCE, 2004 y Comisión Europea, 2001.

¹¹⁹ “La consideración de los estabilizadores automáticos y no las medidas discrecionales como el principal instrumento presupuestario para suavizar las fluctuaciones económicas en la UEM está en consonancia con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento; fíjese un objetivo a medio plazo y dejemos a los estabilizadores automáticos actuar libre y simétricamente a lo largo del ciclo” (Comisión Europea, 2001, 63). (La traducción es propia)

- La actividad fiscal discrecional no están ligada exclusivamente a la evolución del ciclo económico, ya midamos éste en términos del PIB o de la brecha de producción. Así, un comportamiento procíclico en una situación alcista de la economía puede deberse a que no se esté generando empleo o éste sea insuficiente en opinión del Gobierno (por ejemplo, porque el crecimiento del PIB se esté basando en el aumento de la productividad). En este caso, el objetivo del empleo prevalecería sobre el de la estabilización. Una segunda explicación es aquella en la que el Gobierno está inmerso en un proceso de aumento de capital público a largo plazo (papel de la política fiscal ligado al crecimiento) que se desarrolla, temporalmente, en una coyuntura alcista, actuando de esta forma el gasto público a favor del ciclo (Lane, en Galí y Perotti, 2003, p. 565).
- La volatilidad del output y la prociclicidad de la política fiscal están positivamente correlacionados. Ello se debe a la dificultad de lograr el correspondiente superávit fiscal en épocas de bonanza económica, porque las presiones políticas elevarán desproporcionadamente el gasto público. Por tanto, en un país con un producto nacional muy volátil, el incremento tendencial del gasto será, con relación a la producción, más que proporcional. El resultado neto es que en países o en periodos con una elevada amplitud del ciclo, es más probable un comportamiento fiscal procíclico. Por el contrario, en economías con menor volatilidad de la producción, el tamaño de los superávits y, en consecuencia, las presiones asociadas, serán menores (Philip Lane, comentario en Galí y Perotti, 2003, p. 565).

En otras palabras, la volatilidad del PIB es una variable explicativa del sesgo cíclico de la política fiscal discrecional¹²⁰. Además, cuanto mayor es la variabilidad del PIB, mayor es la probabilidad de cometer errores en la adecuada orientación cíclica de la política fiscal (Philip Lane, comentario en Galí y Perotti, 2003, p. 565).

¹²⁰ La volatilidad del PIB afecta asimismo a la respuesta del balance cíclico, a través de los estabilizadores automáticos. También se produce aquí una “menor actividad” a partir de mediados de los noventa, esto es, cuando se entra en una etapa, concluida en el año 2007, de estabilidad del ciclo económico, conocida como la “Gran moderación”. Aunque no es menos cierto que una menor respuesta de los estabilizadores puede explicarse también por modificaciones de diseño, por ejemplo reduciendo la progresividad impositiva o endureciendo las condiciones para el acceso a las prestaciones por desempleo.

La variabilidad del output puede ser una de las razones por las que se ha observado durante los últimos años en la UE11 un cambio de orientación en la política fiscal discrecional desde procíclica hacia neutral o anticíclica, de mayor alcance que la experimentada por el resto de países de la OCDE estudiados (Philip Lane, comentario en Galí y Perotti, 2003, p. 565). En efecto, el cuadro IV.2.4 muestra cómo, dentro de la reducción general en la variabilidad del output-gap, ésta ha sido más pronunciada en las economías de la zona euro que en el resto de la OCDE, especialmente en el segundo de los intervalos contemplados (1992-1999), que es el de la preparación para la entrada en la UEM, y muy particularmente en países que partían con las volatilidades más elevadas, España y Portugal.

Cuadro IV.2.4

Volatilidad de la brecha de producción 1970-2008

		<u>Desviación típica del output-gap</u>		
		<u>1970-1991</u>	<u>1992-1999</u>	<u>2000-2008</u>
UE11				
	Alemania	2,64	0,67	1,55
	Austria	1,74	1,16	1,55
	Bélgica	2,05	1,00	0,88
	España	3,06	1,52	0,78
	Finlandia	2,91	3,33	1,31
	Francia	1,70	0,89	0,82
	Grecia	2,67	1,02	0,95
	Holanda	1,55	1,25	1,73
	Irlanda	2,62	2,55	1,81
	Italia	2,01	0,80	0,86
	Portugal	4,61	2,15	1,51
	Promedio UE11	2,51	1,49	1,22
Resto OCDE				
	Australia	1,70	1,35	0,76
	Canadá	2,44	1,59	0,68
	Dinamarca	2,00	1,51	1,28
	Islandia	2,80	2,73	1,81
	Japón	2,09	1,52	2,01
	N.Zelanda	2,02	2,10	0,95
	Noruega	1,89	1,01	1,39
	Suecia	2,02	1,81	1,40
	R.Unido	2,47	1,37	0,62
	EE.UU.	2,24	1,01	1,02
	Suiza	1,71	0,83	1,69
	Promedio resto OCDE	1,80	1,30	1,05

(1) Se ha excluido de esta tabla a Chequia y Polonia por no disponer de datos para la totalidad del periodo

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

- Un argumento relacionado con la variabilidad del output es la competencia establecida entre los centros de poder que tienen alguna capacidad para influir en los asuntos fiscales: poder legislativo, Gobierno, distintos ministerios, partidos políticos, Gobiernos regionales y locales, sindicatos, etc. Esta pugna será especialmente intensa en épocas de bonanza económica, de manera que el gasto público aumentará más de lo que proporcionalmente correspondería con el incremento de la producción nacional. Por ejemplo, los funcionarios pueden pedir un mayor aumento salarial aprovechando la favorable coyuntura económica o los empresarios solicitar una rebaja en las cotizaciones sociales; en ambos casos se produce un efecto expansivo (procíclico) del presupuesto. Simétricamente, en recesiones lucharán porque los sacrificios los soporten otros. Este comportamiento no colaborativo dificulta el papel anticíclico de la política fiscal. Es lo que se ha llamado “efecto voracidad” (Perotti, 2007, p. 23 y Alesina *et al.* 2008, p. 1030)¹²¹.
- La posición fiscal de partida condiciona las decisiones adoptadas. Una deuda pública elevada reduce el margen de actuación del Gobierno cuando el ciclo económico entra en fase recesiva. Otro tanto ocurre con un déficit fiscal crónico. Ambos factores: deuda y déficits previos, impiden en no pocas ocasiones la implementación de políticas anticíclicas, que pueden ser percibidas como insostenibles. Es decir, unas finanzas públicas estructuralmente desequilibradas pueden condicionar el establecimiento de políticas estabilizadores a corto plazo (Auerbach, 2003, p. 76). Volveremos más adelante con mayor detalle sobre este punto.
- Respecto a la UEM, su menor tendencia anticíclica (o mayor prociclicidad), se relaciona directamente con las restricciones fiscales impuestas, primero por el Tratado de la Unión, y por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento después. En una unión monetaria las políticas fiscales de un país pueden tener efectos sobre los demás miembros mediante dos vías de transmisión: las derivadas de las relaciones comerciales a través de las importaciones y exportaciones, y las derivadas de los mercados financieros, por sus efectos sobre los tipos de interés, que son comunes, y sobre el tipo de cambio de la moneda, también común. Los dos últimos factores

¹²¹ Una conclusión perversa de este razonamiento (Lane, 2003), es que la dispersión del poder favorece la prociclicidad fiscal, de manera que un gobierno unipersonal sería el que tendría un menor “efecto voracidad” y en consecuencia un menor sesgo procíclico.

pueden llegar a tener consecuencias negativas sobre los demás países lo que, en la práctica, supone que los Gobiernos se enfrentan a una restricción en su capacidad de maniobra fiscal. Pero la menor anticiclicidad en la UEM también puede derivarse de la ausencia de coordinación entre las políticas de los países miembros, dado que la efectividad de un estímulo fiscal adoptado individualmente en un país se diluye en otros (efecto spillover) debido al alto grado de integración económica entre los países miembros, desincentivando a los Gobiernos.

Por último decir que, por nuestra parte, no hemos encontrado evidencia empírica del comportamiento procíclico asociado al retardo en la implementación de las políticas fiscales¹²². A este fin, se han analizado aquellos casos en los que la respuesta de la política fiscal discrecional es procíclica (estímulo en expansión o ajuste en recesión) para ver si en realidad es una respuesta a la situación económica del ejercicio anterior, implementada con retraso pero cuando el ciclo ya ha cambiado de signo. Se ha encontrado sólo un caso; se trata del Reino Unido, con recesión económica y política fiscal de ajuste en 1980, que sin embargo puede ser la respuesta a la situación económica expansiva de 1979. Por tanto, descartamos esta posibilidad.

IV.2.4 Frecuencia de uso de la política fiscal discrecional frente a los estabilizadores automáticos y la política monetaria

El gráfico IV.2.6 muestra una síntesis de la respuesta anticíclica de los distintos instrumentos de política económica. La política fiscal discrecional es la de menor uso estabilizador. En momentos recesivos, se ha empleado con esta finalidad en el 24% de los casos, frente a un 66% de los estabilizadores automáticos y un 62% de la política monetaria¹²³. Resultados similares se encuentran en el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2008, gráfico 5.1). En periodos expansivos, su uso estabilizador ha sido incluso inferior: un 13% de los casos, frente a un 76% del balance primario cíclico^{124,125} y un 69% de la política monetaria.

¹²² Al trabajar con datos anuales estas hipotéticas situaciones son menos perceptibles que con datos trimestrales.

¹²³ Según los criterios establecidos en nuestra metodología.

¹²⁴ Dado que la OCDE no proporciona información sobre el balance primario cíclico, lo hemos obtenido como la diferencia entre el balance primario y el balance primario ajustado de ciclo, aún a sabiendas que el primero se calcula en relación al PIB real y el segundo con respecto al PIB potencial. Galí y Perotti derivan el balance cíclico de la misma forma (Galí y Perotti, 2003, p. 552).

Esta diferencia de uso de la política fiscal discrecional se debe a la mayor agilidad en la respuesta de los estabilizadores automáticos y de la política monetaria¹²⁶. Los cambios en esta última sólo necesitan de una decisión del Banco Central, seguida de una implementación que técnicamente es rápida¹²⁷. Por el contrario, las decisiones de política fiscal adolecen de los problemas de retardos ya comentados. En este sentido, y debido a que solo afectan a los estabilizadores de forma parcial (los llamados retardos externos), los partidarios de éstos últimos lo consideran razón suficiente para rechazar la política fiscal discrecional y utilizar únicamente el automatismo. En cambio, los partidarios de la intervención razonan que los estabilizadores sólo actúan parcialmente sobre el ciclo e incluso pueden ser contraproducentes para conseguir metas de desarrollo económico (Carpio, 1990, p. 130).

El perfil asimétrico de la política fiscal discrecional señalado (más anticíclico en momentos bajistas del ciclo que en momentos alcistas) también se presenta en la política monetaria, pero en sentido contrario y con menor intensidad: su utilización para la estabilización del ciclo es más frecuente en expansiones que en recesiones, aunque, como tendremos oportunidad de ver en el punto IV.2.8, de mayor calado en crisis que en coyunturas expansivas.

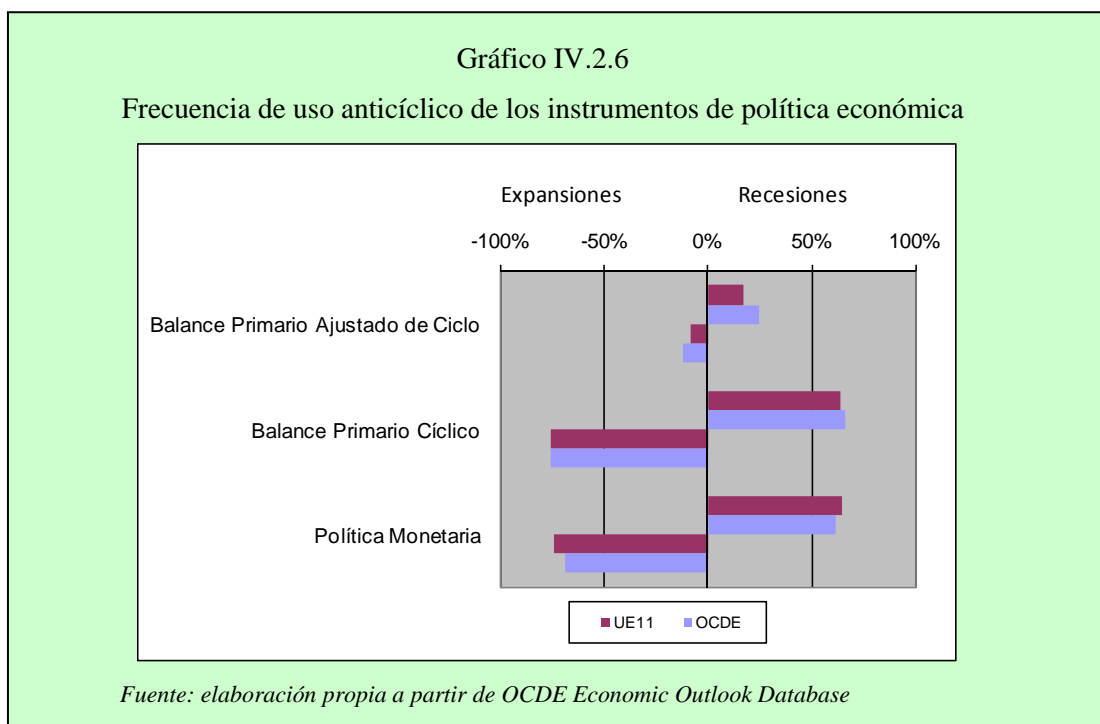
Hemos visto anteriormente que la política fiscal en la zona euro tiene un perfil menos anticíclico que el resto de países de la OCDE; sin embargo, no advertimos diferencia de uso entre ambos grupos en cuanto a la respuesta del balance cíclico (los estabilizadores) ni en la política monetaria. Respecto a ésta, es lógico si consideramos que su responsabilidad en la zona euro está en manos del Banco Central Europeo, que actúa bajo similares parámetros que los bancos centrales de los demás países de la OCDE. Es decir, si la gestión del instrumento correspondiente de política económica está unificada (como es el caso de la política monetaria), o se comporta conforme a reglas establecidas

¹²⁵ Obsérvese la asimetría en la respuesta de los estabilizadores automáticos. Se debe a la propia definición de recesión y expansión que estamos utilizando, según la cual consideramos recesiones situaciones con crecimiento positivo del PIB -aunque por debajo manifiestamente del PIB potencial- que, lógicamente, no tendrán respuesta de los estabilizadores automáticos, o ésta será mínima.

¹²⁶ En el caso de los estabilizadores automáticos, hablar de rapidez en la respuesta es casi una tautología.

¹²⁷ Otra cosa bien distinta es el tiempo necesario para que sus efectos se hagan notar en la economía, lo que hemos denominado anteriormente como retardos externos.

(como ocurre con los estabilizadores automáticos), no se produce el sesgo hacia un menor papel estabilizador, del que sí adolece la política fiscal discrecional.



En cuanto al balance cíclico, la importancia y el peso de los estabilizadores automáticos suelen asociarse desde un punto de vista macroeconómico con el tamaño del sector público, de manera que el crecimiento de éste ocasionaría simultáneamente un mayor papel de aquellos y, por tanto, una disminución de la volatilidad del producto nacional (Fatás y Myhrov, 2009, p. 28). Cuanto mayor es la ratio de gasto público con respecto al PIB, más eficazmente protegida estará la economía frente a posibles fluctuaciones económicas. En general, la capacidad de los estabilizadores automáticos para suavizar el ciclo depende al mismo tiempo de la estructura impositiva y de los beneficios sociales, así como del tamaño de los Gobiernos, aproximado a través del peso del gasto público en el PIB. Esta es la razón por la que países como Dinamarca, Noruega o Suecia, que presentan una elevada proporción de gasto público, tienen una mayor sensibilidad al ciclo (cuadro IV.1.3)¹²⁸. Por lo que respecta a los ingresos públicos, la estabilización fiscal aumenta con la progresividad del sistema impositivo (BCE, 2002, p. 35). No

¹²⁸ No olvidar, en cualquier caso, que los mecanismos de política económica que están detrás de los estabilizadores automáticos son establecidos y diseñados en primer lugar con criterios de equidad o eficiencia, siendo la estabilización del ciclo un subproducto.

obstante, y debido a que en ocasiones se piensa que el tamaño del sector público es un freno para el crecimiento a largo plazo (BCE, 2001, p. 41), se concluye alternativamente que la eficacia de los estabilizadores depende más de su diseño que de su tamaño (FMI, 2008, p. 160).

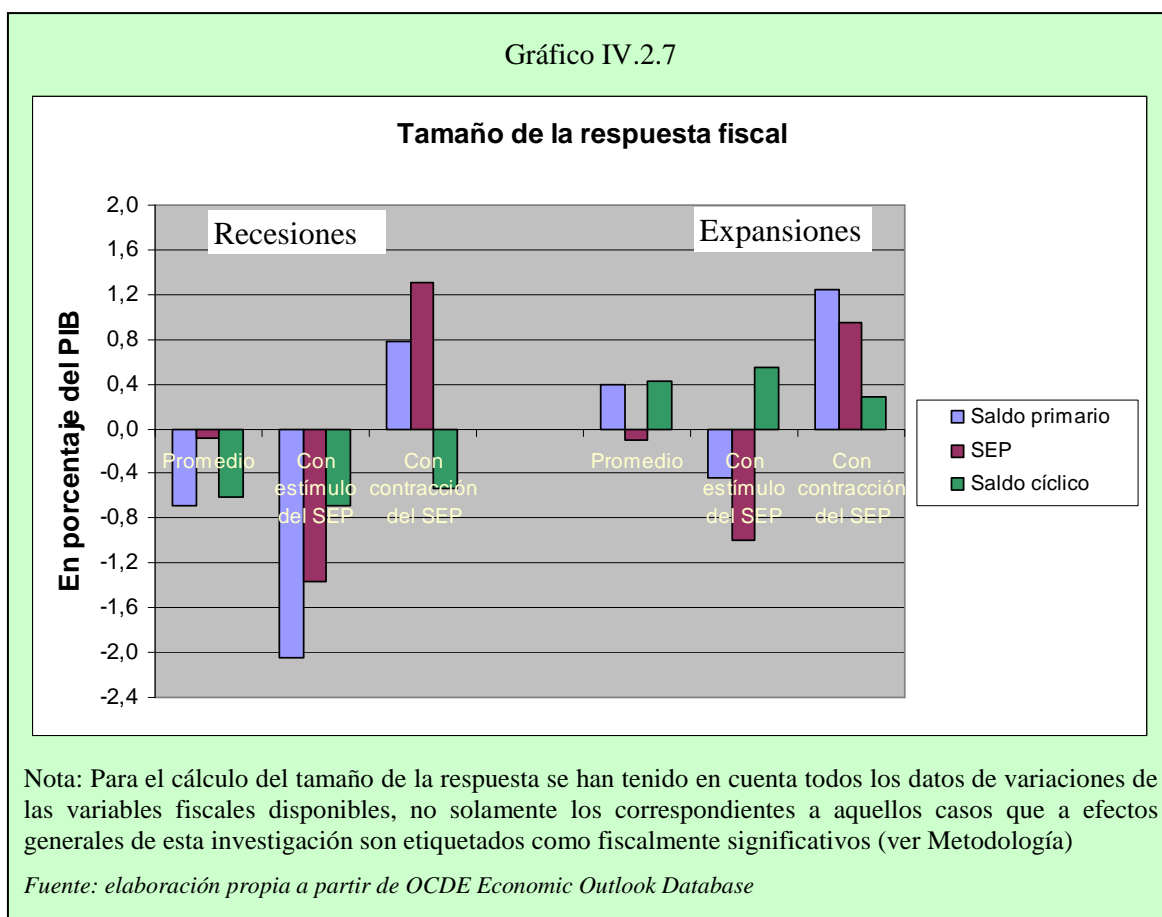
IV.2.5 ¿Cuál ha sido el tamaño de la respuesta fiscal?

A primera vista, la magnitud de la respuesta fiscal discrecional a situaciones de recesión o expansión ha sido pequeña, alrededor de una décima del PIB (gráfico IV.2.7), y en ambos casos en el mismo sentido (expansivo), confirmando su papel escasamente anticíclico cuando la brecha de producción es negativa, y ligeramente procíclico cuando es positiva. Por tanto, en apariencia, es el componente cíclico del balance fiscal (los estabilizadores automáticos), el que determina la variación del balance primario, tanto en signo como en volumen. Esta aproximación a las variaciones del balance primario, del balance cíclico y del balance estructural es muy similar a la obtenida en FMI, 2008 (gráfico 5.1). Por su parte, Hemming *et al.* (2002, cuadro 2), aportan un valor de $-1,9\%$ para la variación del saldo fiscal general cuando se produce una respuesta expansiva en coyunturas recesivas, consistente con la que calculamos nosotros para el balance primario: $-2,0\%$.

Sin embargo, un análisis detallado de los datos sugiere que el efecto del saldo estructural es predominante, al menos cuando la brecha de producción es amplia, independientemente de su signo. Tal y como se ha descrito anteriormente, el sentido de las reacciones del balance ajustado de ciclo no siempre es igual, ni en recesiones ni en expansiones. Durante momentos de recesión ha tenido a veces un perfil expansivo y a veces contractivo, y otro tanto pero en sentido contrario ha ocurrido durante los momentos de crecimiento. Merece la pena por tanto discriminar el tamaño de la respuesta de las distintas magnitudes fiscales a partir de la respuesta de la política fiscal discrecional. Es lo que se hace también en el gráfico IV.2.7.

La principal conclusión que extraemos de estos datos es que, cuando hay respuesta fiscal activa –ya sea procíclica o anti-cíclica–, la volatilidad del balance primario depende, tanto en signo como en tamaño, más de las políticas discrecionales adoptadas que de la fuerza de los estabilizadores automáticos. De esta forma y en promedio, cuando la

política discrecional es procíclica, el balance primario también lo es, porque el impacto de la misma es superior al de los estabilizadores, que en cualquier caso siempre responden anticíclicamente (grupos de barras tercero y quinto del gráfico IV.2.7).



Si consideramos que el tamaño de la respuesta de los estabilizadores automáticos (medido mediante la variación del balance cíclico) es un indicador de la amplitud de la oscilación del ciclo económico (a mayor profundidad de la crisis mayor es el saldo negativo del balance cíclico y viceversa), podemos establecer una relación entre severidad de la crisis y orientación cíclica de la respuesta fiscal discrecional, en el sentido de que en las crisis de mayores proporciones es cuando la política fiscal ha sido más anticíclica. Sin embargo, en coyunturas de crecimiento, la política fiscal discrecional ha sido contracíclica cuando las expansiones han sido menores, mientras que ha sido procíclica (expansiva) cuando han sido muy pronunciadas. Pensamos en dos explicaciones. La primera, de carácter técnico, es que en situaciones de boom económico los efectos sobre los ingresos públicos no cíclicos derivados de la elevación

del precio de los activos (ver recuadro IV.1.3) pueden ser muy fuertes, contaminando sobremanera la información que pueda aportar el balance estructural primario como indicador de la política fiscal discrecional. La segunda se refiere a que, en estos casos, existe una tendencia pronunciada a incrementar los gastos aprovechando la bonanza del momento, como hemos visto anteriormente.

IV.2.6 ¿Impuestos o gastos?

La respuesta de los ingresos y gastos públicos a las variaciones del ciclo económico no tiene que coincidir necesariamente. Pueden moverse incluso en sentido opuesto, por ejemplo los ingresos de manera procíclica y los gastos contracíclica. Las decisiones de política fiscal deben contar con el comportamiento autónomo de ingresos y gastos; aún más, la propia composición de los gastos e ingresos públicos es determinante para el éxito del papel estabilizador de la política fiscal (Alesina y Perotti, 1995, p. 30). Por nuestra parte, abordaremos este apartado de manera agregada, sin entrar en el detalle de las partidas presupuestarias.

¿En qué medida se han utilizado los impuestos o los gastos públicos proactivamente para incidir en la coyuntura económica? Desagregando el balance estructural en sus dos componentes, ingresos (ajustados de ciclo) y gastos (ajustados de ciclo), vamos a estudiar cuál ha sido la respuesta de cada uno, tanto por separado como conjuntamente, cuando la producción nacional se sitúa en una fase alcista o bajista del ciclo económico. Recordamos en este punto que la determinación del componente cíclico de ingresos y gastos (y, a posteriori, de manera residual, el cálculo de ingresos y gastos estructurales) se realiza a partir de unas elasticidades que se consideran fijas (ver recuadro IV.1.2), y que las variaciones en los ingresos ajustados de ciclo, lo que estamos denominando ingresos estructurales, no dependen exclusivamente de las decisiones de política fiscal. Particularmente, elevaciones en el precio de algunos activos (por ejemplo, sector inmobiliario y bolsa), representan una fuente de ingresos públicos (por la liquidación de impuestos en las transacciones), que ni son cíclicos ni son el resultado de medidas discrecionales (para un mayor detalle, ver el recuadro IV.1.3). Todo lo cual obliga a extremar la cautela sobre la evaluación de los datos obtenidos

Los datos relativos a ingresos y gastos ajustados de ciclo no son proporcionados por la OCDE. La Unión Europea, debido a su importancia para el seguimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sí los calcula y publica para los países miembros. Por esta razón, el análisis que sigue se circunscribe a los miembros de la Unión Europea que forman parte de la OCDE¹²⁹.

Como hemos señalado en el apartado metodológico, las variaciones de los ingresos y gastos que se consideran significativas son aquellas que suponen un cambio frente al año anterior (positivo o negativo) superior a 0,25 veces la desviación típica de los datos del periodo cubierto: 1970-2008. Las series no están completas para todas las economías durante todos los años; disponemos de información para un total de 416 casos en ingresos, y de 403 casos en gastos. El resumen de datos se presenta en el cuadro IV.2.5.

Cuadro IV.2.5

Utilización de ingresos y gastos estructurales. Países de la UE pertenecientes a la OCDE

	Ingresos (1)			Gastos (1)		
	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral
	Casos (%)	Casos (%)	Casos (%)	Casos (%)	Casos (%)	Casos (%)
Economía en expansión	27(44%)	13(21%)	22(35%)	15(25%)	18(30%)	27(45%)
Economía en recesión	13(15%)	46(52%)	29(33%)	36(44%)	16(20%)	30(37%)

(1) Se considera variación significativa si el cambio con respecto al año anterior es superior a $\pm 0,25$ veces la desviación típica.

Fuente: elaboración propia a partir de AMECO Database

Desde el punto de vista del ciclo, los gastos han sido utilizados de manera anticíclica con mayor frecuencia en recesiones -en el 44% de los casos- que en expansiones -en el 30%-, aunque obsérvese que en éstas también ha respondido en forma de estímulo en una proporción importante, el 25% de los casos.

¹²⁹ Se trata de: Bélgica, Dinamarca, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y Reino Unido.

Por su parte los ingresos tienen un comportamiento nítidamente amplificador del ciclo, tanto en fases expansivas (44% de los casos) como recesivas (52% de los casos). En éstas últimas, los Gobiernos tienden a elevar los impuestos para equilibrar el presupuesto o reducir el déficit, generado lógicamente por la actuación de los estabilizadores automáticos. Mientras, en periodos expansivos, es frecuente que atiendan al requerimiento de algún grupo social para reducir los impuestos, aprovechando la “bonanza” económica, lo que puede proporcionar buenos réditos electorales.

Analizados de manera conjunta, se observa que mientras en momentos de recesión predomina claramente el uso con fines estabilizadores de los gastos frente a los ingresos (en el 44% de los casos en recesión se han activado políticas del gasto discrecionales, frente a un 13% los ingresos), en épocas expansivas esta preponderancia es mucho menor (30% los gastos, 21% los ingresos).

Otros estudios ofrecen resultados dispares. Égert (2010, p. 8), al analizar la ciclicidad de la respuesta fiscal en un grupo de países de la OCDE, concluye que los ingresos totales (por tanto, antes de ajustarlos del ciclo), presentan un claro comportamiento procíclico, mientras que los gastos tienen un perfil acíclico. Alesina y Perotti (1995, p. 30), encuentran que las expansiones fiscales descansan más en incrementos del gasto mientras que los grandes ajustes suelen sustentarse en incrementos de impuestos. Lane (2003, p. 2668) señala que hay un alto grado de heterogeneidad en el comportamiento cíclico de los distintos componentes del gasto público. Las transferencias y el pago de intereses son contracíclicos, el gasto corriente es procíclico y las inversiones son claramente procíclicas. Dentro del gasto corriente destaca el capítulo correspondiente a los salarios como el más procíclico. En otra colaboración (Lane, comentario en Galí y Perotti, 2003, p. 568), sugiere este autor que el gasto público ha evolucionado hacia una mayor contraciclicidad, y que el origen del cambio hay que buscarlo en el capítulo de gastos de personal de la administración pública, apuntando varias explicaciones. Una posibilidad es que los Gobiernos y la opinión pública sean ahora más resistentes a las peticiones salariales de los funcionarios después del crecimiento de esta partida durante las décadas de los ochenta y los noventa (en el que también influyó la ampliación de la plantilla de funcionarios). Otra posibilidad es que los representantes sindicales de la

función pública orienten ahora sus reivindicaciones más hacia la estabilidad en el empleo que hacia las subidas salariales. Una tercera es que, si los sueldos de los trabajadores del sector privado tienen ahora una mayor relación con la situación económica, esta circunstancia se haya propagado al sector público. Al analizar la evolución del comportamiento cíclico de los ingresos y gastos estructurales en los países pertenecientes a la Unión Monetaria Europea y en otras economías de la OCDE, antes y después de la implantación del euro, Fatás y Myhov (2009, p. 26), concluyen que durante los últimos años se ha producido tanto en la zona euro como en otros países como EE.UU. y Japón, un movimiento hacia una mayor prociclicidad en los gastos mientras que en los ingresos el cambio ha sido hacia una mayor contraciclicidad¹³⁰.

Estos últimos resultados aparentemente difieren de los nuestros, pero hay que tener en cuenta dos consideraciones:

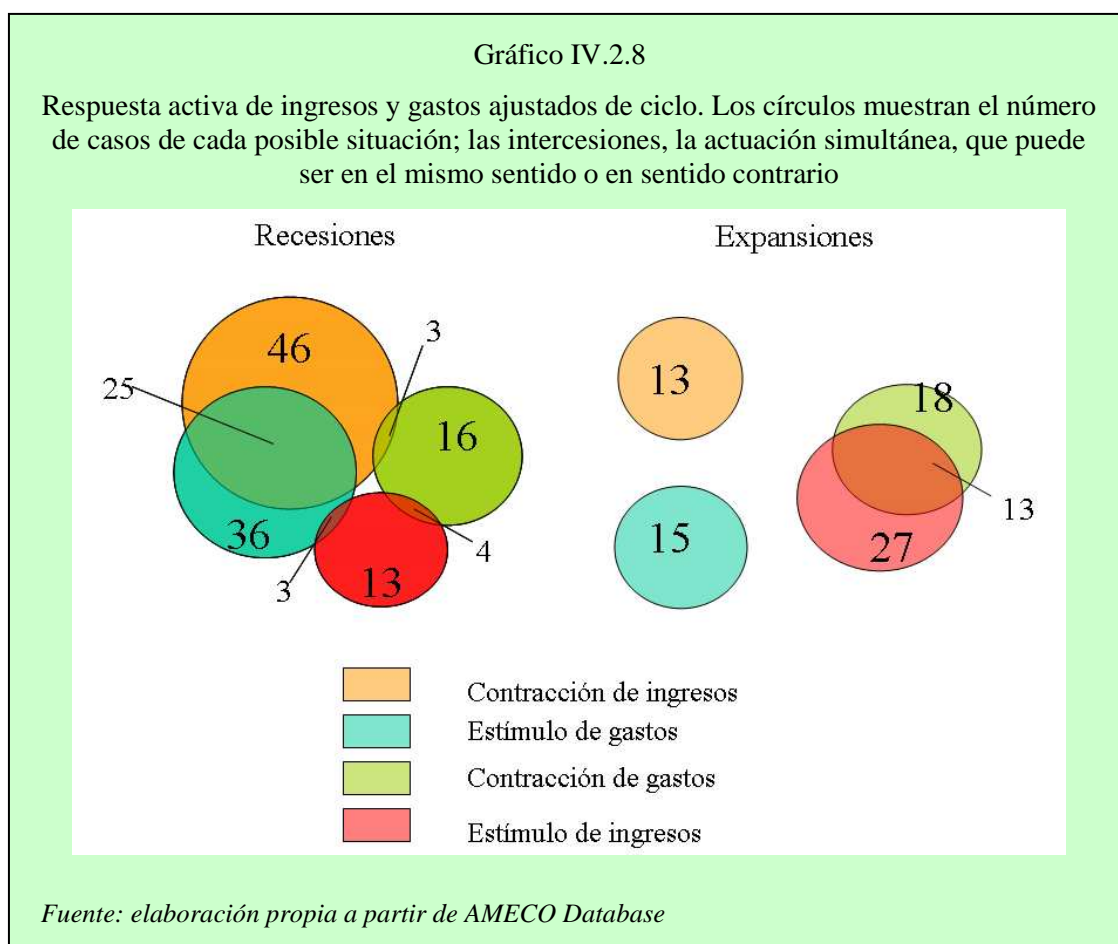
- Nuestra investigación analiza de manera global la totalidad del periodo 1970-2008, mientras que el trabajo de Fatás y Myhov analiza el cambio producido entre el periodo anterior a 1999 y los años posteriores.
- En nuestro trabajo se han fijado unos valores de referencia para delimitar tanto lo que es o no es una recesión/expansión económica como lo que es una variación significativa en los ingresos y gastos estructurales, mientras que el trabajo de Fatás y Myhov se sustenta en regresiones econométricas, no descartando a priori ningún dato.

No es frecuente la utilización simultánea de ingresos y gastos estructurales, y menos que los dos tengan una orientación anticíclica. Es más, ingresos y gastos actúan en ocasiones en direcciones opuestas.

Especialmente en coyunturas recesivas, el estímulo aportado por los gastos es contrarrestado en muchas ocasiones por los ingresos (gráfico IV.2.8. parte izquierda). Una situación típica sería aquella en la que el Gobierno ejecuta un programa de gastos para impulsar la economía (por ejemplo mediante obras públicas o aumentando la

¹³⁰ Sin duda el mejor ejemplo del cambio hacia un mayor tono anticíclico de los ingresos es la reducción de impuestos realizada en EE.UU. durante los primeros años 2000, que coincidió con un output-gap negativo.

cobertura por desempleo) y, simultáneamente, eleva algunos impuestos con el fin de no deteriorar en exceso el presupuesto. Como el multiplicador del gasto es más eficaz a corto plazo que el de los impuestos, es posible que, en cuanto al impacto económico inmediato, esta estrategia tenga sentido; sin embargo, desde el punto de vista de la respuesta fiscal, puede ocurrir que el efecto neto sobre el saldo estructural primario sea incluso nulo, enmascarando la actividad fiscal. Como cifra representativa, diremos que, de las 36 ocasiones en que el gasto de tipo discrecional ha actuado para impulsar la demanda durante las recesiones, en 25 (dos de cada tres), los ingresos han actuado contractivamente. El cuadro IV.2.6 enumera todos estos casos.



Cuadro IV.2.6

Políticas cíclicamente contradictorias. Lista de países y años con recesión económica, estímulo fiscal de los gastos y contracción fiscal de los ingresos

País	Años
Bélgica	1975, 1981, 1983, 1993
Dinamarca	1974, 1980, 1981, 1988, 1993
Alemania	1975, 1993
Grecia	1993
Francia	1984, 1993
Italia	1982, 1983, 1993
Holanda	1982
Austria	1978, 1981, 1985, 2003
Finlandia	1991, 1992
R. Unido	1991

Fuente: elaboración propia a partir de AMECO Database

Para resumir este apartado, diremos que los ingresos presentan un comportamiento manifiestamente procíclico, tanto en fases recesivas como en momentos de prosperidad. Los gastos, por su parte, actúan mayoritariamente de manera anticíclica en recesiones y sin un perfil claramente definido en las expansiones. En no pocas ocasiones, el carácter procíclico de los ingresos contrarresta el carácter anticíclico de la política de gastos, tanto en expansiones como en recesiones. Sólo hemos encontrado tres casos en los que ambas políticas sean utilizadas simultáneamente con sentido estabilizador, siempre en entornos recesivos. Todo lo anterior da a entender que las decisiones de política fiscal relativas a ingresos y gastos no suelen adoptarse con un enfoque integrador, sino que, por el contrario, las políticas sobre ingresos responden a unos criterios o parámetros y las de los gastos a otros bien distintos (o a distintos grupos de interés). De nuevo volvemos a los condicionantes de tipo político que determinan las decisiones fiscales ya expuestas en el apartado dedicado a la ciclicidad.

IV.2.7 Respuesta fiscal no lineal o la importancia de la situación fiscal previa

Hasta ahora, hemos analizado la respuesta de la política fiscal discrecional a las oscilaciones del ciclo económico de una manera aislada, sin reparar en otros elementos del entorno. Pero no cabe duda que las decisiones de los Gobiernos dependerán, en gran medida, del estado en el que se encuentran previamente las cuentas públicas, que determinarán el margen de maniobra disponible (el denominado *fiscal space*). Los intereses o los deseos del Gobierno serán unos, pero las posibilidades reales pueden ser otras muy distintas. Con el fin de analizar cómo la situación de partida puede condicionar la práctica fiscal, hemos analizado el estado de los siguientes elementos: deuda pública, déficit fiscal y tamaño del Gobierno.

El volumen previo de deuda es especialmente relevante en situaciones de crisis económica. El nivel medio de la ratio deuda pública/PIB en la combinación “recesión económica-impulso fiscal” (cuadro IV.2.7, panel central) ha sido del 43% (38,0% si excluimos a Japón)¹³¹. Sin embargo, la ratio alcanza un valor de 67% (64% sin Japón) en la combinación “recesión económica-ajuste fiscal”¹³². Estos datos confirman que el tipo de respuesta fiscal a un entorno recesivo puede estar condicionado por el nivel previo de deuda. Desde el punto de vista de los instrumentos de política económica significa que, si el nivel de deuda pública en una situación recesiva es elevado, la responsabilidad principal de amortiguación del ciclo recaerá sobre la política monetaria (ver más adelante). Adicionalmente, deudas públicas elevadas incrementarán la prima de riesgo y por tanto los tipos de interés, perjudicando a la inversión y el crecimiento (Fatás y Myhrov, 2009, p. 6). En este punto, las diferencias entre los países de la UEM y el resto de la OCDE no son especialmente significativas.

En situaciones de expansión económica –y de nuevo excluido Japón–, no hay una conclusión clara respecto de la influencia de la deuda en la respuesta fiscal (cuadro IV.2.7 panel izquierdo). Pero si desagregamos, advertimos que en el grupo UE11 las

¹³¹ Como marco del nivel de deuda para cada país hemos tomado el promedio del año en curso y los dos anteriores. El promedio para los agregados no está ponderado.

¹³² La evolución del nivel de deuda pública de Japón es un caso muy especial. En el año 1970, era el 11% del PIB, con diferencia el menor valor de todos los países de la OCDE para los que se dispone de información continuada. Sin embargo, el crecimiento acelerado de la deuda, especialmente a partir de 1992, han situado esta ratio en el 172% en el año 2008, destacándose, pero ahora por arriba, de los demás países (el siguiente es Italia, con 114%). Estos datos tienen incidencia en los agregados, razón por la cual se han realizado los cálculos con y sin Japón. Por los mismos motivos, Egert (2010, p. 15), también excluye a Japón al calcular el impacto de la deuda pública en los diferenciales de tipos de interés.

políticas de estímulo se producen con volúmenes de deuda notoriamente superiores a los que hay cuando las políticas son de ajuste; la situación contraria se produce en el resto de países de la OCDE, sugiriendo quizás en el caso europeo una causalidad a la inversa, es decir, que los niveles de deuda alcanzados son el resultado de políticas fiscales de estímulo en periodos de prosperidad. Sin embargo, el escaso número de casos obliga a tomar esta reflexión con las debidas precauciones.

Cuadro IV.2.7

Marco fiscal: nivel de deuda pública (% del PIB) y política fiscal discrecional.

Política fiscal	Situación económica								
	Expansión			Recesión			Plana		
	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral
OCDE									
<i>Casos</i>	18	12	69	32	24	72	71	92	239
Todos	55	49	57	43	67	64	56	62	66
Sin Japón	48	49	56	38	64	62	57	59	65
UE 11									
<i>Casos</i>	12	4	36	10	16	33	39	43	115
Todos	47	23	60	37	67	72	63	66	74
OCDE-UE11									
<i>Casos</i>	6	8	33	22	8	39	32	49	124
Todos	70	61	53	45	66	56	48	58	58
Sin Japón	50	62	52	38	59	52	49	53	55

Nota. Para cada país, promedio del año en curso y los dos anteriores. Para los agregados, promedios simples.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

En cuanto a momentos de atonía económica (cuadro IV.2.7, panel derecho), no observamos tampoco una tendencia clara; si acaso, decir que el nivel de deuda cuando se producen políticas contractivas en este escenario es ligeramente superior que cuando las políticas son expansivas, pero dado que este sesgo se produce tanto en la OCDE (con y sin Japón) como en la UEM, pensamos que el ajuste fiscal ha podido deberse a la necesidad de llevar a cabo una mejora (consolidación fiscal) en los niveles de deuda pública.

La relación directa entre el nivel de deuda y la política fiscal discrecional ha sido frecuentemente analizada en la literatura. Así, Debrun y Kapoor, en un trabajo que cubre los últimos cuarenta años e incluye economías desarrolladas y menos desarrolladas, concluyen que, en todos los casos, la respuesta de la política fiscal discrecional actúa en sentido contrario al nivel de deuda, de modo que los Gobiernos fuertemente endeudados priorizarían la consolidación fiscal frente a la estabilización del ciclo, reduciéndose en consecuencia el espacio para la política fiscal de gestión de la demanda y alterando el orden de prioridades: primero la consolidación fiscal, luego la estabilización del ciclo (Debrun y Kapoor, 2010, p. 12). Egert (2009, p. 15), calcula que para niveles de deuda superiores al 89%, la política fiscal en las economías de la OCDE es procíclica, para niveles entre el 30% y el 89% es acíclica o ligeramente anticíclica, y solo para valores inferiores al 30% es claramente anticíclica. Sostiene este autor que un factor explicativo del perfil procíclico de la política fiscal en países con una elevada deuda pública durante coyunturas recesivas es la subida de los tipos de interés asociada al volumen de la deuda; los países con esta combinación de recesión y deuda pública elevada, pueden decidir abordar un proceso de consolidación fiscal para evitar un efecto multiplicador sobre la deuda o para aminorar el pago futuro de intereses. Adicionalmente, la efectividad de la política fiscal discrecional puede verse mermada a medida que aumenta el nivel de deuda, si se asume la validez (aunque sea parcial) de la equivalencia ricardiana: cuanto mayor volumen de deuda, más incrementarán los ciudadanos su tasa de ahorro para el pago futuro de la misma, compensando el aumento de renta disponible originado en el estímulo fiscal del Gobierno (Hemming, 2002, p. 7).

El nivel de partida del saldo fiscal también condiciona las decisiones de política económica, especialmente en épocas recesivas (cuadro IV.2.8), en las que el saldo primario¹³³ (promedio del año en curso y los dos años precedentes) ha sido en promedio del -2,5% del PIB cuando la respuesta fiscal ha sido de ajuste, frente a un promedio del -0,9% cuando la respuesta ha sido expansiva. Égert fija un límite en el déficit del 2,7% para identificar el sesgo cíclico del balance primario: para valores inferiores la respuesta del saldo primario será anticíclica, y procíclica para valores superiores (Égert, 2010, p. 15). Es decir, si los Gobiernos se encuentran en una situación presupuestaria claramente

¹³³ Se ha escogido el déficit primario para este punto (en lugar del déficit estructural), porque pensamos que es la variable fiscal de referencia para los Gobiernos.

deficitaria, el margen de maniobra para un plan de estímulo es escaso, porque acentuaría el saldo negativo y, consiguientemente, incrementaría la deuda. Es más, y como ocurre para el nivel de deuda, entornos recesivos junto con una posición fiscal de partida ampliamente deficitaria son en ocasiones el mejor caldo de cultivo para el inicio de procesos de ajuste fiscal (Price, 2010, p. 32). Lo que nos lleva a sugerir que puede ser necesaria la aparición de factores exógenos (como una crisis económica), para poder desencadenar un proceso de estabilización fiscal.

En coyunturas expansivas, no observamos que el saldo fiscal previo justifique un patrón distinto entre políticas de estímulo y recesión; en cualquier caso, y dado el colchón de seguridad que representan los estabilizadores automáticos (con saldo normalmente positivo en estas coyunturas), los Gobiernos disponen de un mayor margen para la adopción de políticas fiscales, cualquiera que sea su signo.

Cuadro IV.2.8
Marco fiscal: saldo primario (% del PIB) y política fiscal discrecional.

Política fiscal	Situación económica								
	Expansión			Recesión			Plana		
	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral
OCDE									
<i>Casos</i>	21	14	76	40	33	92	79	105	271
Todos	1,5	1,7	1,2	-0,9	-2,5	-1,2	0,2	-0,4	0,5
UE 11									
<i>Casos</i>	15	5	41	14	23	44	42	49	129
Todos	1,0	0,6	0,2	-0,9	-2,4	-1,5	0,2	-0,5	0,8
OCDE-UE11									
<i>Casos</i>	6	9	35	26	10	48	37	56	142
Todos	2,6	2,3	2,4	-1,0	-2,6	-0,8	0,3	-0,3	0,2

Nota. Para cada país, promedio del año en curso y los dos anteriores. Para los agregados, promedios simples.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Algo distinto es el comportamiento en situaciones de atonía económica. En este caso, las políticas fiscales contractivas suelen darse en un entorno de saldo fiscal primario ligeramente negativo, mientras que las políticas expansivas suelen producirse con un saldo fiscal previo escasamente superavitario (cuadro IV.2.8, panel derecho).

El tercer factor que analizamos es el tamaño del Gobierno. Se trata de estudiar si la respuesta fiscal discrecional guarda alguna relación con la dimensión del sector público. Con este propósito, se ha estudiado el comportamiento en los tres escenarios cíclicos (expansión, recesión, plano) de distintas variables fiscales que suelen interpretarse como indicativas del tamaño del Gobierno: ingresos totales (que incluyen el componente estructural, el componente cíclico y los intereses devengados), gastos totales (con el mismo contenido que el anterior), gastos estructurales (que no incorpora ni el componente cíclico ni los intereses sobre la deuda pública) e ingresos estructurales¹³⁴. El cuadro IV.2.9 recoge los datos obtenidos. La valoración general que hacemos es que el tamaño del Gobierno no juega un papel determinante en las decisiones fiscales. En ninguno de estos conceptos observamos un comportamiento fiscal suficientemente diferenciado en alguno de los tres escenarios económicos; tampoco en función del subgrupo: la UEM no presenta una respuesta distinta a la de los demás miembros de la OCDE.

A primera vista, observando el panel b) del cuadro IV.2.9, que se refiere a los gastos totales de la Administración, parecería que en situaciones de crisis, los Gobiernos tienden a adoptar políticas fiscales más restrictivas cuanto mayor es el peso de los gastos públicos sobre el PIB, esto es, cuanto mayor es el tamaño del Gobierno: por ejemplo, para la UEM, cuando se han adoptado políticas restrictivas, el peso medio de los gastos totales ha sido del 49,8%, frente al 45,5% cuando las políticas han sido de corte expansivo. Sin embargo, si observamos el panel c), vemos que no hay diferencia alguna cuando la variable utilizada son los gastos estructurales (44,9% y 44,4% respectivamente). Como el peso de los gastos cíclicos suele ser escaso (raramente llegan a unas pocas décimas. Ver recuadro IV.1.2), la diferencia entre ambos conceptos (Gastos totales y Gastos estructurales) se explica básicamente por los intereses de la deuda. Y resulta que una parte mayoritaria de los casos de política fiscal restrictiva en

¹³⁴ La información relativa a gastos e ingresos estructurales sólo la tenemos disponible para la UEM.

tiempos de crisis se produce precisamente en los primeros años 80 del siglo pasado, una época con los mayores tipos de interés de todo el periodo analizado¹³⁵. Es decir, la diferencia observada hay que atribuírsela en gran medida a los tipos de interés y los volúmenes de deuda existentes cuando se han adoptado las políticas restrictivas, no tanto a la propia política fiscal discrecional.

¹³⁵ Es el periodo en el que el Presidente de EE.UU. es Ronald Reagan y la Premier británica Margaret Thatcher, cuyo objetivo central en política económica es la lucha contra la inflación mediante los tipos de interés.

Cuadro IV.2.9

Marco fiscal: tamaño del Gobierno y política fiscal discrecional.

a) Ingresos totales de las Administraciones públicas/PIB (%)

Política fiscal	Situación económica								
	Expansión			Recesión			Plana		
	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral
OCDE									
<i>Casos</i>	21	14	76	40	33	92	79	105	271
Todos	42,8	46,2	42,0	43,1	43,5	42,6	43,2	43,1	42,2
UE 11									
<i>Casos</i>	15	5	41	14	23	44	42	49	129
Todos	42,5	43,2	41,2	42,9	43,1	43,3	44,9	44,3	43,7
OCDE-UE11									
<i>Casos</i>	6	9	35	26	10	48	37	56	142
Todos	43,5	47,8	42,9	43,3	44,7	41,9	41,1	42,0	40,7

b) Gastos totales de las Administraciones públicas/PIB (%)

Política fiscal	Situación económica								
	Expansión			Recesión			Plana		
	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral
OCDE									
<i>Casos</i>	21	14	76	40	33	92	79	105	271
Todos	43,6	47,0	43,2	45,5	49,5	46,7	45,0	46,0	44,3
UE 11									
<i>Casos</i>	15	5	41	14	23	44	42	49	129
Todos	44,3	44,3	43,8	45,5	49,8	49,1	47,7	48,4	47,0
OCDE-UE11									
<i>Casos</i>	6	9	35	26	10	48	37	56	142
Todos	42,0	48,4	42,5	45,5	48,8	44,4	42,0	44,0	41,8

Cuadro IV.2.9 (Cont.)

Marco fiscal: tamaño del Gobierno y política fiscal discrecional.

c) Ingresos y gastos estructurales (% sobre el PIB)

Política fiscal	Situación económica								
	Expansión			Recesión			Plana		
	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral	Estímulo	Ajuste	Neutral
UE11									
<i>Casos</i>	13	5	30	11	20	36	37	56	141
Ingresos	42,1	42,9	43,7	45,0	44,6	46,5	45,2	45,3	44,3
Gastos	41,0	41,8	42,4	44,4	44,9	45,8	44,1	44,3	42,4

Nota. Para cada país, promedio del año en curso y los dos anteriores. Para los agregados, promedios simples.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Pero una cosa es sugerir que en nuestros datos no detectamos información suficiente para establecer una relación clara entre tamaño del Gobierno y política fiscal estabilizadora y otra bien distinta es afirmarlo de las variables fiscales en su conjunto. El sentido común y los estudios empíricos establecen una relación positiva entre tamaño de los Gobiernos y el peso de los estabilizadores automáticos, por lo que la respuesta fiscal total a las oscilaciones cíclicas de la economía será tanto mayor cuanto mayor sea el Gobierno. Así, otros estudios que establecen una relación positiva entre tamaño del Gobierno y respuesta fiscal, se refieren al saldo general o al saldo primario, pero es más difícil establecer esta relación cuando la variable está purgada de los efectos cíclicos (Sutherland *et al*, 2010, p. 17). Hemming *et al* (2002, p. 8) encuentran que el tamaño del Gobierno, medido a través de los ingresos totales como porcentaje del PIB, es solo ligeramente superior cuando la respuesta es de estímulo.

Como resumen de este apartado, podemos decir que la posición fiscal de partida importa; en promedio, tanto los saldos fiscales como el nivel de deuda son menores en los momentos previos y contemporáneos a una expansión fiscal en coyunturas de recesión, lo cual es de esperar puesto que los Gobiernos disponen de un mayor margen de maniobra. En cuanto al tamaño del Gobierno, no hemos encontrado razones suficientes que nos permitan afirmar que determina la política fiscal más allá de la respuesta mecánica de los estabilizadores automáticos.

IV.2.8 El contexto monetario

Una de las aportaciones del modelo keynesiano a la teoría económica consistió en sistematizar y dotar de un marco de referencia a las actuaciones de los Gobiernos para incidir en la evolución de la economía, fijando la política fiscal y la monetaria (incluyendo en la misma el tipo de cambio) como los instrumentos al efecto.

En el apartado IV.2.4 hemos tenido oportunidad de ver cómo la política monetaria ha respondido con mayor frecuencia y menor asimetría que la política fiscal discrecional a las oscilaciones del ciclo económico. En este apartado nos proponemos estudiar en qué condiciones monetarias se ha producido la política fiscal. El estudio que realizamos consiste en observar si el contexto de política monetaria ha sido duro o blando, para lo cual analizaremos la variación anual de los tipos de interés nominales a corto plazo. Se han realizado cálculos para las economías de la OCDE incluidas en este trabajo y para los dos subconjuntos ya comunes: la UEM11 y el resto de países OCDE. Los resultados se muestran en el cuadro IV.2.10, que contiene, para cada combinación de situación cíclica y política fiscal, las modificaciones habidas en los tipos de interés, distinguiendo entre variaciones positivas (endurecimiento de la política monetaria) y negativas (relajación). Junto a los cambios en los tipos de interés, se incluye el número de casos de cada combinación. Las conclusiones que obtenemos son:

- Frente a la política fiscal, la monetaria sí tiene una vocación claramente estabilizadora. Quiere decirse que, cuando la política fiscal ha sido anticíclica, ha estado generalmente acompañada por una política monetaria del mismo sentido. Por el contrario, en las ocasiones en las que la política fiscal ha sido procíclica, la política monetaria ha sido, en promedio, anticíclica. Desde el punto de vista de la efectividad de la política fiscal, hemos comprobado en el capítulo anterior que una política monetaria acomodaticia amplifica el impacto fiscal sobre el ciclo, disminuyendo las consecuencias de tipo crowding-out. Esto es especialmente cierto cuando la política monetaria es menos efectiva, es decir, cuando los tipos de interés están próximos a cero. En contrapartida, una política monetaria acomodaticia genera mayores tasas de inflación.

- Se confirma la mayor actividad de la política monetaria frente a la fiscal, ya apuntada en el gráfico IV.2.6. En coyunturas de expansión o recesión en las que la respuesta fiscal discrecional ha sido neutral (columnas 5-6 y 11-12 respectivamente), la política monetaria ha reaccionado con una subida media de los tipos de interés de 1,3 puntos porcentuales en el primer caso y una disminución media de 1,5 puntos en el segundo. Es decir, en ocasiones, la política monetaria compensa el discreto papel de la política fiscal discrecional, asumiendo en exclusividad la estabilización del ciclo (junto con los estabilizadores automáticos). La naturaleza estabilizadora de la política monetaria se reafirma con los datos recogidos en las últimas seis columnas, correspondientes a situaciones de economía plana: las modificaciones de los tipos de interés han sido sustancialmente menores en estos entornos; por el contrario, ya hemos comprobado que hay abundante actividad fiscal discrecional en esas situaciones, lo que confirma que aquella está afectada por otros factores, no ya distintos de la mera estabilización del ciclo, sino incluso de carácter no estrictamente económico.
- Las variaciones de los tipos de interés no dependen de la respuesta de la política fiscal. Es decir, no advertimos ninguna relación entre el tipo de respuesta fiscal y el tamaño de la respuesta monetaria, lo que nos lleva a concluir que la política monetaria no ha actuado intencionadamente como contrapeso de la política fiscal, sino que ha tenido su propio patrón de comportamiento, lo que por otro lado no debe sorprendernos dada la autonomía de actuación de la mayoría de los bancos centrales, que excluye cualquier tipo de colaboración explícita entre la instancia fiscal y la monetaria.
- Al igual que la política fiscal (ver gráfico IV.2.7), la política monetaria es también asimétrica en cuanto al tamaño de su respuesta¹³⁶, y con el mismo sesgo que aquella, es decir, mayor en recesiones que en expansiones. En situaciones de crisis, el promedio de las respuestas monetarias de estímulo ha sido 0,5 puntos superior al promedio de las respuestas contractivas en momentos de expansión¹³⁷. Este resultado es consistente con Leigh y Stehn (2009, p. 12).

¹³⁶ No confundir con asimetría referida a la frecuencia de uso. En el apartado IV.2.4 vimos que la política monetaria se utiliza con más frecuencia en expansiones que en recesiones.

¹³⁷ Se ha comparado el promedio ponderado de las políticas monetarias expansivas en momentos de crisis y el mismo cálculo para las políticas monetarias contractivas en momentos de expansión.

- Políticas fiscales contractivas en coyunturas económicas recesivas o planas y en un marco monetario de reducción de tipos de interés (19+51 casos) podrían ser el resultado de procesos de consolidación fiscal al abrigo de la favorable situación monetaria. Sin embargo, también puede ocurrir que una relajación monetaria incentive el incremento de gastos en algunos capítulos del presupuesto, compensando, total o parcialmente, la reducción realizada en otros; la conclusión es que una situación monetaria favorable no asegura el éxito de un proceso de consolidación fiscal (Price, 2010, p. 25). De hecho, en situaciones económicas planas, el número de casos en los que la política fiscal ha sido de ajuste (que puede ser el síntoma de un proceso de consolidación) y los tipos de interés crecientes (48) es prácticamente igual al de casos con tipos de interés menguantes (51), lo que podría sugerir que no hay un patrón claro respecto del papel que pueda jugar el marco monetario en los procesos de consolidación fiscal, como concluye Price (2010, p. 26).
- En cuanto a los dos subgrupos de países (UE11 y resto OCDE), no observamos un comportamiento distinto que se mantenga en todas las situaciones. No obstante, destacamos el hecho de que cuando ambos instrumentos de política económica actúan conjuntamente de forma anticíclica, la respuesta monetaria en la zona euro tiene un sesgo hacia mayores tipos de interés, quizás influida por el tono marcadamente “ortodoxo” de los dirigentes del BCE¹³⁸. Así, en expansiones (y respuesta fiscal contractiva), la elevación media de los tipos de interés ha sido de 1,8 puntos porcentuales en la UE11 frente a 0,3 en el grupo de resto OCDE; en situaciones de crisis (y política fiscal expansiva), el estímulo monetario ha sido, en promedio, de -1,3 puntos de reducción en los tipos de interés en la UE11 y de -2,5 en el resto.

¹³⁸ Hasta el punto de que en el verano de 2008, con la crisis financiera plenamente desatada y cuando los demás bancos centrales habían relajado fuertemente la política monetaria, el BCE elevó los tipos de interés.

Cuadro IV.2.10

Marco monetario: variación anual (promedios) de los tipos de interés nominales a corto plazo (puntos porcentuales)

		Situación económica																	
		Expansión						Recesión						Plana					
Política fiscal		Estí mulo	Casos	Ajuste	Casos	Neutral	Casos	Estí mulo	Casos	Ajuste	Casos	Neutral	Casos	Estí mulo	Casos	Ajuste	Casos	Neutral	Casos
Política monetaria																			
OCDE																			
	Ajuste	1,4	19	2,3	7	1,9	56	0,5	8	1,9	10	1,2	18	1,1	27	1,1	48	1,2	122
	Estímulo	-0,2	2	-1,0	5	-1,5	12	-2,7	26	-2,4	19	-2,2	63	-1,5	46	-1,5	51	-1,3	133
	Total	1,3	21	0,9	12	1,3	68	-2,0	34	-0,9	29	-1,5	81	-0,5	73	-0,3	99	-0,1	255
UE 11																			
	Ajuste	1,4	13	3,4	3	1,8	30	0,4	5	1,8	8	0,8	7	1,0	17	1,1	25	1,3	49
	Estímulo	-0,2	2	-0,9	2	-1,6	7	-2,2	9	-2,8	12	-2,1	31	-1,3	24	-1,3	21	-1,1	70
	Total	1,2	15	1,8	5	1,1	37	-1,3	14	-0,9	20	-1,5	38	-0,4	41	0,0	46	-0,4	119
OCDE-UE11																			
	Ajuste	1,5	6	1,3	4	2,0	26	0,6	3	2,5	2	1,5	11	1,3	10	1,1	23	1,1	73
	Estímulo	-	0	-1,1	3	-1,2	5	-3,0	17	-1,6	7	-2,4	22	-1,6	22	-1,7	30	-1,3	63
	Total	1,5	6	0,3	7	1,5	31	-2,5	20	-0,7	9	-1,4	43	-0,7	32	-0,5	53	0,0	136

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

IV.2.9 La volatilidad de la política fiscal

¿Ha aumentado la coordinación de las políticas fiscales en los últimos cuarenta años? Una recomendación frecuentemente formulada a los Gobiernos hace referencia a la conveniencia de que las decisiones discrecionales de política fiscal se adopten conjuntamente, ya sea bajo el establecimiento de un marco institucional común (como es el caso de la Unión Europea) o de planteamientos ad-hoc.

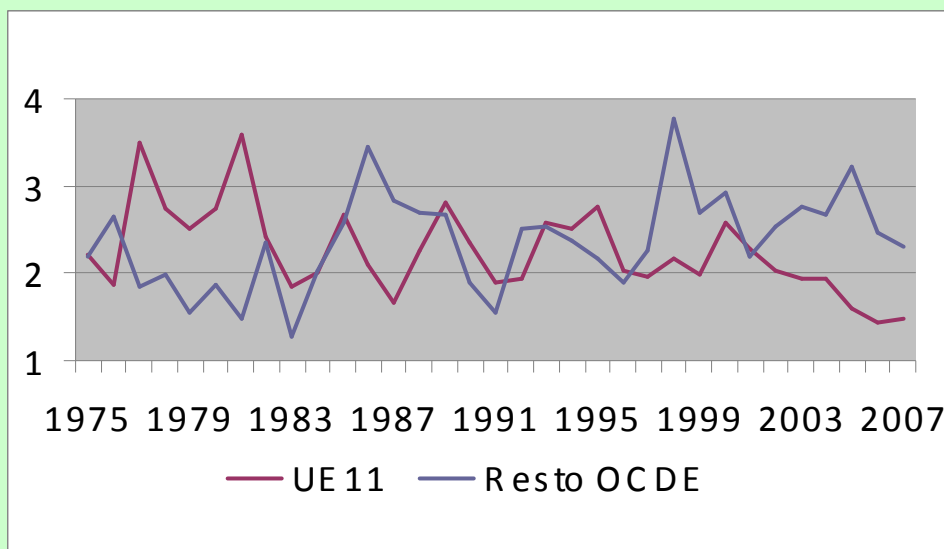
Una manera de abordar este asunto es mediante el análisis de la volatilidad de la política fiscal, bajo el razonamiento de que a mayor coordinación, menor dispersión de los saldos del balance estructural¹³⁹. En concreto, vamos a considerar por un lado el conjunto de países de la UE11 y por otro el resto de economías de la OCDE consideradas; se trata de ver si las directrices definidas primero por el Tratado de Maastricht y por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento después, aportan homogeneidad a las políticas fiscales discrecionales de los países de la zona euro que los distinguan de las demás economías desarrolladas.

El gráfico IV.2.9 muestra la evolución de la variabilidad anual de los saldos estructurales primarios de los países para los dos subgrupos, medida por la desviación típica anual¹⁴⁰. La principal conclusión que obtenemos es una tendencia hacia la reducción en los países de la UE11 a partir de 2001 que no se observa con la misma claridad en los demás países de la OCDE. Estos datos sugieren que los países de la zona euro, una vez lograda la cualificación para el acceso a la tercera fase de la Unión Monetaria (en el que se partía de posiciones muy dispares), y alcanzada cierta similitud en los datos fiscales (déficit y deuda pública), han tenido un desempeño fiscal similar, bajo el marco común fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

¹³⁹ En este punto, seguimos el desarrollo planteado por Fatás y Myhov (2009).

¹⁴⁰ Siguiendo a Fatás y Mihov (2009), hemos excluido a Noruega en este apartado debido a la alta volatilidad de sus datos fiscales, derivada de las fluctuaciones del precio del petróleo.

Gráfico IV.2.9
Volatilidad de la política fiscal: desviación típica del saldo estructural primario
(promedios simples)



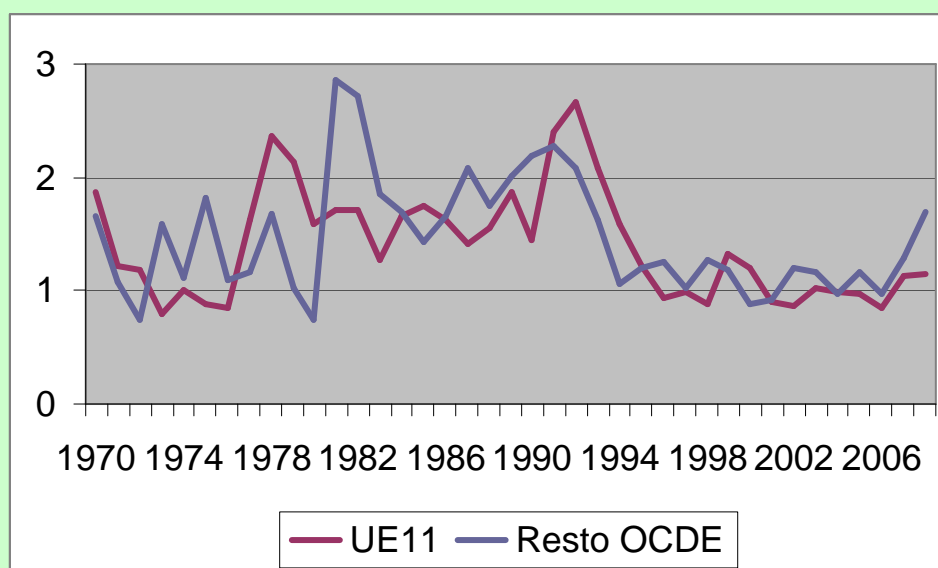
Nota: Para la serie de la UE11 se ha excluido del cálculo el dato de Alemania correspondiente al año 1995 debido a que en el mismo se produce la asunción de la deuda de la antigua RDA, equivalente a 6,5 % del PIB. Para la serie de Resto OCDE se han excluido los datos correspondientes a Chequia, porque sólo se dispone de ellos a partir de 1999.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Podría pensarse que este distinto comportamiento es el resultado de una mayor sincronización de los ciclos económicos en las economías de la UE11 durante esta etapa. Para comprobarlo, hemos recogido en el gráfico IV.2.10 la evolución de la volatilidad del output-gap para los dos grupos, medida a través de la desviación típica, con el resultado de que si bien se produce una tendencia general hacia la reducción a partir aproximadamente de mediados de los años noventa (la Gran Moderación), no encontramos evidencia de una mayor sincronización en los países de la UE11 que en el resto. Por tanto, podríamos concluir que efectivamente la pertenencia a la UE11 conlleva un mayor grado de coordinación de las políticas fiscales de tipo discrecional.

Este resultado no es consistente con la idea intuitiva de que al perder la soberanía sobre la política monetaria y en ausencia de monedas propias, las economías de la zona euro harían un uso más intenso y con un sesgo nacional (menos coordinado) de la política fiscal discrecional, al ser la única herramienta disponible para influir en el ciclo económico.

Gráfico IV.2.10
Volatilidad del output-gap: desviación típica de los valores anuales (promedios simples)



Nota: Para la serie de Resto OCDE se han excluido los datos correspondientes a Chequia, por homogeneizar con la serie correspondiente del gráfico IV.2.9.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

IV.2.10 ¿Output-gap o PIB?

Hasta ahora, y siguiendo la práctica común tanto en el mundo académico como en los organismos internacionales, hemos estudiado la posición en el ciclo económico a partir del cálculo de la brecha de producción. Y desde ahí, hemos evaluado la política fiscal discrecional en función de su respuesta a la misma. Pero, ¿es realmente el output-gap la variable sobre la cual toman sus decisiones fiscales los poderes públicos? o ¿será más bien la variación del PIB?. ¿Qué les preocupa a los Gobiernos, la brecha de producción o el crecimiento del PIB?¹⁴¹. Este es un asunto pertinente por cuanto la intencionalidad estabilizadora de las decisiones adoptadas puede ser distinta si se basa en una u otra variable. Algunos autores han abierto una vía de investigación al respecto. En concreto, Fatás y Myhov (2009, p. 33) hacen notar que si la variable relevante para desencadenar decisiones de tipo fiscal es la variación del PIB y no la brecha de producción, tendría importantes consecuencias tanto en relación con los resultados de las investigaciones

¹⁴¹ Además, partiendo del escaso conocimiento que en general tienen los ciudadanos de la jerga económica, la comunicación a la opinión pública de decisiones fiscales en las que un término utilizado sea el PIB todavía será entendido por un porcentaje de la población. Hablar en términos de “brecha de producción” se convierte en un arcano para la inmensa mayoría.

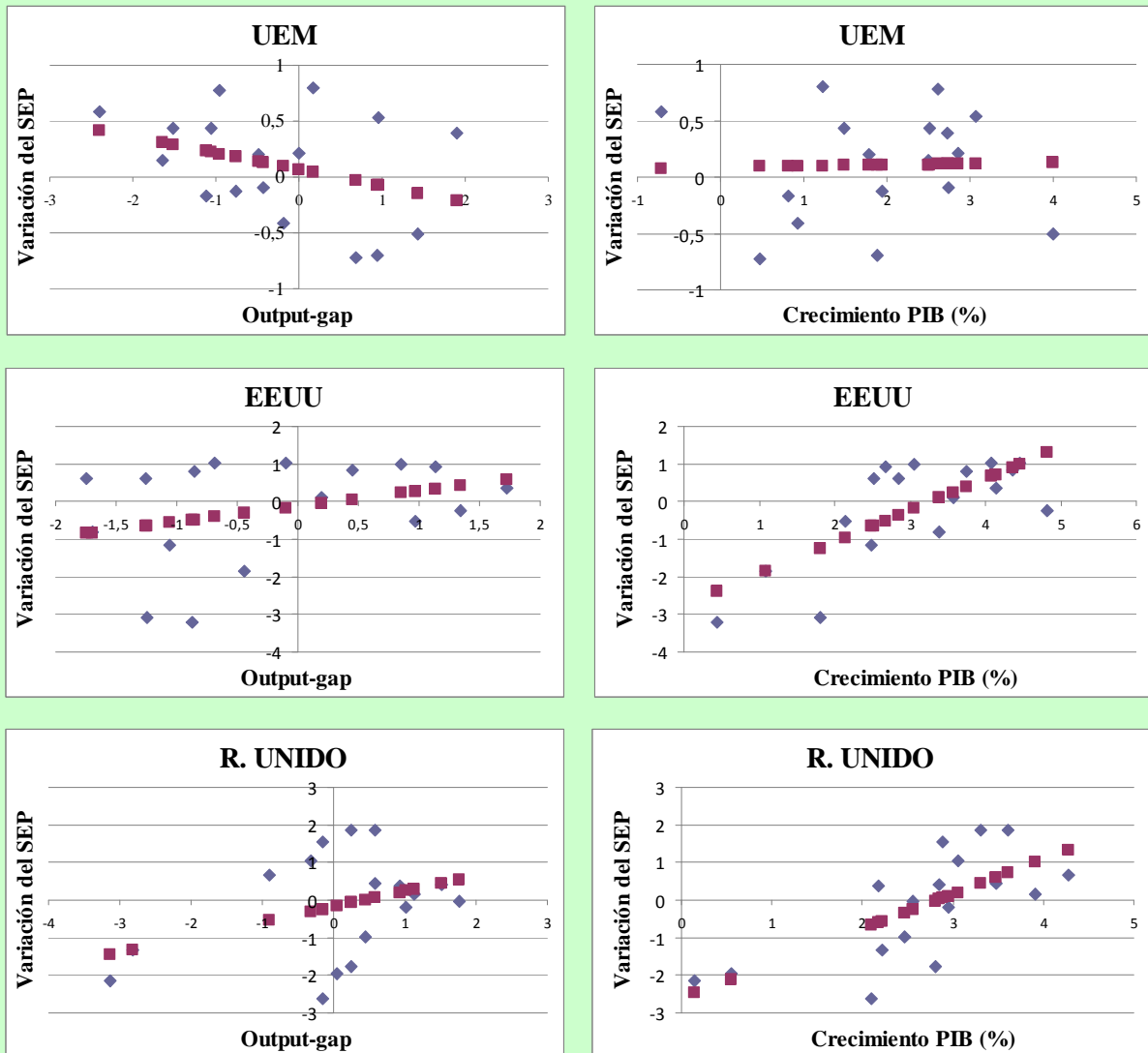
académicas (incluida ésta, por supuesto), como en cuanto al seguimiento y monitorización de las políticas fiscales. Los siguientes elementos suponen una primera reflexión:

- La separación dentro del déficit primario entre el componente cíclico y el estructural se efectúa a partir de unas elasticidades de los ingresos y gastos públicos calculadas en relación al output-gap, y de la respuesta automática de algunos componentes de ingresos y gastos al mismo (ver recuadro IV.1.2). Pero si la variable relevante es el crecimiento del PIB, las elasticidades serían otras y, en consecuencia, también lo serían los déficits cíclico y estructural. A mayor abundamiento, podría ocurrir que algunos conceptos presupuestarios que forman parte de los estabilizadores automáticos respondan mecánicamente al output-gap (por ejemplo las prestaciones por desempleo) mientras que otros lo hagan al PIB (por ejemplo los ingresos impositivos). A la vista de lo cual, muchos resultados de la literatura académica podrían ser revisados.
- El grado de incertidumbre que rodea las decisiones fiscales sería notablemente inferior si la variable de referencia es el PIB en lugar del output-gap, puesto que entonces –al menos a efectos de política fiscal- no sería necesario disponer de una estimación del producto potencial de una economía.

Una primera aproximación para ver si las decisiones fiscales de los Gobiernos responden al PIB o al output-gap consiste en analizar la ciclicidad de las políticas fiscales discrecionales en relación a las dos mediciones del ciclo. Es lo que se muestra en el gráfico IV.2.11, en el que hemos realizado regresiones del saldo estructural con el output-gap como regresor (parte izquierda) y con la tasa de variación de PIB como regresor (parte derecha). La primera y principal conclusión es que con el PIB como variable explicativa, las políticas discrecionales (medidas por el saldo estructural), presentan una pendiente, en general, más anticíclica. Concretamente, para el periodo 1992-2008 (no existen datos completos para todas las series anteriores a esa fecha), la regresión sobre la Unión Monetaria Europea ya no ofrece una pendiente negativa (que denota prociclicidad), sino plana (que significa acíclica) o, apurando, incluso ligeramente positiva (anticíclica). Y es que precisamente la Unión Europea utiliza la

brecha de producción como el indicador del ciclo para evaluar la posición fiscal de sus miembros. En cuanto a los otros dos países para los que se han realizado los cálculos, no sólo se confirma que el perfil predominante en ambos es que son más anticíclicos que la UEM, sino que la respuesta a la variación del PIB es aún más anticíclica que la respuesta al output-gap, reafirmando las reflexiones aportadas para la UEM. Estos resultados son consistentes con los obtenidos por Fatás y Myhrov (2009, gráficos 6 y 7), quienes realizan una regresión similar en la que la variable dependiente no es el saldo estructural sino el saldo primario. Sus resultados indican que, de un total de 22 países pertenecientes a la OCDE, y con las excepciones de Dinamarca y Suecia, en todos los demás para los que los coeficientes son estadísticamente significativos, la variable explicativa clave es la variación del PIB y no la brecha de producción. Estos resultados sugieren que los Gobiernos atienden más al crecimiento económico efectivo que a la brecha de producción.

Gráfico IV.2.11
Sensibilidad de la política fiscal discrecional al output-gap frente al PIB



Nota: una pendiente positiva denota una respuesta anticíclica de la política fiscal: a mayor output-gap o PIB, mejor saldo fiscal.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

- ◆ Valores observados
- Valores estimados

IV.2.11 Política fiscal en tiempo real

Las decisiones que adoptan los Gobiernos, incluidas las fiscales, se basan en datos económicos que están sujetos a una gran incertidumbre, con el consiguiente riesgo de equivocarse a partir de una situación económica erróneamente percibida. Porque lo realmente importante para la toma de decisiones son las sensaciones de los Gobiernos sobre el estado “actual” de la economía y sus previsiones, lo cual puede diferir bastante de los datos definitivos. La consecuencia para este trabajo y para tantos otros es la de cuestionar los resultados obtenidos. En particular, como ha señalado Cimadomo (2008, p. 5), decisiones tomadas como reacción a un cuadro informativo determinado con una intención contracíclica, pueden aparecer como procíclicas cuando los datos son revisados. Por tanto, concluye este autor, si lo que se pretende es evaluar la intencionalidad de las decisiones ex-ante, el análisis debería realizarse con la información de las variables que se disponía en su momento.

En lo que nos ocupa, gran parte de la información relevante gira alrededor de un concepto, el PIB potencial, que no es directamente observable y es revisado con frecuencia después de su primera publicación¹⁴². En cuanto a las variaciones del PIB real, los trabajos empíricos reflejan una relación negativa entre las primeras estimaciones (con las que en no pocas ocasiones los Gobiernos toman decisiones) y las posteriores revisiones, con un marcado sesgo hacia el pesimismo inicial (FMI, 2008, p. 170), que se ha reducido en los últimos años, posiblemente como resultado de la mejora de los métodos estadísticos.

Nuestra investigación, como la gran mayoría, se ha realizado con datos definitivos (a excepción de los más recientes, que aún pueden estar sujetos a revisión), pero las decisiones fiscales se tomaron en su momento con datos estimados que, casi con total certeza, fueron revisados posteriormente.

Las estimaciones sobre el producto potencial y, por tanto, sobre la brecha de producción, dependen del método utilizado para calcular aquél. Tal y como se recoge en BCE (2000), son tres las fuentes de incertidumbre:

¹⁴² La OCDE considera definitivos los valores publicados cuatro años después de la primera estimación realizada sobre el año en curso.

- i. El modelo elegido para la identificación del producto potencial. Existen, como se ha comentado en el recuadro IV.1.1, dos alternativas: modelos basados en datos estadísticos y modelos basados en una función de producción, aunque la tendencia es hacia la utilización de estos últimos, al menos por parte de los organismos internacionales.
- ii. Los parámetros cuyo verdadero valor no es conocido y debe ser estimado mediante técnicas econométricas. Su incidencia es mayor si además son inestables en el tiempo. Por ejemplo, los cambios de tipo estructural son difícilmente incorporados en los modelos, al menos hasta que no transcurre un cierto tiempo.
- iii. La fiabilidad de los datos, en especial los referentes al producto nacional. La incidencia de los errores en los valores de esta variable será mayor si el modelo para el cálculo del producto potencial es de tipo estadístico, puesto que los mismos se asientan en los valores reales del PIB. En este caso, sin embargo, los errores en la medición del PIB se incorporarán también al producto potencial, afectando en menor medida a la brecha de producción, que es la variable realmente relevante.

No obstante los anteriores puntos, los estudios realizados por la propia OCDE¹⁴³ concluyen que, aunque dichas revisiones son frecuentes y estadísticamente significativas (esto es, no son aleatorias), las estimaciones preliminares están fuertemente correlacionadas con las revisiones sucesivas; así, la correlación entre la primera estimación y el valor definitivo (cuatro años después), no es inferior a 0,75 para ningún país. Además, son un predictor fiable respecto del signo (en más del 80% de los casos coinciden el de la primera estimación y el valor definitivo) y la dirección de los valores finales (OCDE, 2008a, p. 14)¹⁴⁴.

El escepticismo sobre la calidad de la información afecta también a los propios agregados fiscales, especialmente si discriminamos entre variables cíclicas y ajustadas de ciclo, cuyo cálculo se deriva precisamente del PIB potencial, pero también de otras variables (como la elasticidad-renta de las distintas partidas del presupuesto), lo que en conjunto supone una fuente muy importante de incertidumbre para la fiabilidad del

¹⁴³ La OCDE dispone de una base de datos trimestrales consultable online que contiene las primeras estimaciones y subsiguientes revisiones de la brecha de producción.

http://www.oecd.org/document/1/0,3343,en_2649_33715_41054465_1_1_1_1,00.html

¹⁴⁴ Estos resultados son consistentes con los obtenidos en Koske y Pain, 2008.

balance primario ajustado de ciclo, como se ha señalado por el Banco de España (2007 y 2008)¹⁴⁵. En concreto, el saldo estructural primario como indicador representativo de la política fiscal discrecional puede presentar errores en su estimación originados en las tres variables de que depende su cálculo: el volumen de déficit público, el PIB observado y el PIB potencial. La OCDE ha calculado que, para las economías que forman el G-7, la revisión posterior de las proyecciones realizadas para el output-gap representan una corrección en promedio para el saldo estructural primario de 0,4 puntos porcentuales de PIB (Koske y Pain, 2008, p. 29).

Por último, no podemos olvidar que las dudas sobre la bondad de las estimaciones de variables económicas que condicionan las decisiones fiscales no son las únicas con las que se enfrentan los Gobiernos; son comunes a todos los ámbitos de decisión. Por ejemplo, la incertidumbre sobre la posición cíclica de la economía también es importante para la política monetaria (Koske y Pain, 2008, p. 51). El output-gap proporciona una indicación de las potenciales presiones inflacionistas, que es la variable clave de seguimiento de la política monetaria. Si un banco central piensa que la brecha de producción es positiva, cuando en realidad es negativa, una política monetaria restrictiva será de hecho procíclica, acentuando las presiones deflacionistas. Por esta razón, y debido a la frecuencia y amplitud de las revisiones realizadas sobre las estimaciones en tiempo real del output-gap, se ha propuesto no prestar atención a este indicador (la brecha de producción) y analizar las presiones inflacionistas a través de otras variables, como la tasa de crecimiento del PIB nominal o la aceleración de la tasa de inflación. Pero mientras que en lo monetario los bancos centrales tienen pleno control sobre su variable instrumental –los tipos de interés a corto plazo–, la materialización de las decisiones fiscales planificadas ex-ante puede depender de factores que escapan al control de las autoridades fiscales (Cimadomo, 2008, p. 5). En todo caso, los errores en la estimación de las variables económicas son menos trascendentales para la política monetaria que para la fiscal, porque aquella es más reversible, y las equivocaciones en la política fiscal generan potencialmente problemas de carácter más duradero sobre la deuda pública.

¹⁴⁵ Para un análisis técnico en profundidad de la incertidumbre que rodea a los datos del PIB potencial y del balance primario ajustado de ciclo y sus consecuencias sobre la política fiscal, ver Koske y Pain, 2008.

Concluyendo, podemos decir que aunque los datos económicos sobre los que se adoptan decisiones de política fiscal son frecuentemente revisados, su fiabilidad es suficiente para sustentarlas.

Anexo IV.2.1 Expansiones y recesiones económicas

A) Expansión económica

País	Años de expansión económica										
UE11											
Alemania	1971	1972	1973	1979	1990	1991					
Austria	1972	1973	1974	1977	1979	1990	1991	2000	2007	2008	
Bélgica	1973	1974	1976	1980	1990	2000	2007				
España	1988	1989	1990	1991	2000	2001					
Finlandia	1988	1989	1990	2007							
Francia	1979	1989	1990	2000	2007						
Grecia	1978	1979	1980	1989							
Holanda	1974	1990	1999	2000	2001	2007	2008				
Irlanda	1990	2000	2006	2007							
Italia	1973	1974	1979	1980	1989						
Portugal	1989	1990	1991	1992							
Resto OCDE											
Australia	1981	1989									
Canadá	1973	1987	1988	1989	2000						
Chequia	2006	2007	2008								
Dinamarca	1973	1985	1986	1987	2000	2006	2007				
Islandia	1987	2005									
Japón	1973	1989	1990	1991	1992	2007					
N.Zelanda											
Noruega	1985	1986	1987	2006	2007	2008					
Polonia	2006	2007	2008								
Suecia	1987	1988	1989	1990	2006	2007					
R.Unido	1973	1979	1987	1988	1989						
EE.UU.	1973	1978	1979	1989	2000						
Suiza											

Anexo IV.2.1 Expansiones y recesiones económicas (Cont.)

B) Recesión económica

País	Años de recesion económica										
UE11											
Alemania	1975	1982	1983	1984	1985	1993	2003				
Austria	1975	1978	1981	1984	1985	1986	1987	1994	2003	2004	
Bélgica	1975	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1993	1996	
España	1981	1982	1983	1984	1985	1993					
Finlandia	1978	1991	1992	1993	1994	1995					
Francia	1983	1984	1985	1986	1987	1993	1996				
Grecia	1981	1982	1983	1984	1987	1993	1994				
Holanda	1981	1982	1983	1984	1993	2003					
Irlanda	1983	1986	1987	1993	1994	2008					
Italia	1975	1982	1983	1984	1985	1993	1994	2003	2008		
Portugal	1983	1984	1985	1986	1993	2003	2008				
Resto OCDE											
Australia	1982	1983	1990	1991	1992	1993					
Canadá	1982	1983	1991	1992	1993	1996					
Chequia	1999	2002	2003								
Dinamarca	1974	1975	1980	1981	1982	1988	1991	1992	1993	2008	
Islandia	1983	1988	1991	1992	1993	1995					
Japón	1974	1975	1976	1998	1999	2002	2003	2008			
N.Zelanda	1988	1990	1991	1992	1998	2008					
Noruega	1988	1989	1990	1991							
Polonia	2002	2003									
Suecia	1977	1978	1981	1982	1983	1991	1992	1993	1994	2008	
R.Unido	1974	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1991	1992	1993	
EE.UU.	1974	1975	1980	1982	1983	1991					
Suiza	1991	1993	1994	1995	1996	2003	2004				

Anexo IV.2.2 Episodios de política fiscal discrecional

A) Política fiscal expansiva

País	Años con impulso fiscal											
UE11												
Alemania	1975	1990	1991	1995	2001							
Austria	1973	1975	1976	1983	1986	1993	1995	1998	1999	2004	2006	
Bélgica	1981	2005										
España	1982	1990	2008									
Finlandia	1978	1979	1982	1983	1987	1990	1991	1992	2001			
Francia	1981	1988	1990	1992	1993	2002	2003	2007				
Grecia	1981	1985	1988	1989	1995	2001	2003	2004	2008			
Holanda	1974	1975	1978	1980	1986	1989	1990	1992	1995	2001	2002	2007
Irlanda	2001	1007	2008									
Italia	1981											
Portugal	1985	1987	1990	1991	1993	1998	2000	2005				
Resto OCDE												
Australia	1975	1990	1991	2000								
Canadá	1975	1977	2001									
Chequia	1999	2000	2001	2002	2005	2008						
Dinamarca	1975	1981	1982									
Islandia	1983	1985	1986	2001	2008							
Japón	1972	1975	1978	1993	1998	2002	2007					
N.Zelanda	1988	1999	2008									
Noruega	1987	1989	1990	1991	1992	2002	2003	2008				
Polonia	1997	2000	2001	2003	2008							
Suecia	1974	1977	1978	1979	1980	1991	1992	2001	2002			
R.Unido	1973	1978	1983	1990	1992	1993	2002	2003	2008			
EE.UU.	1975	1982	2001	2002	2003	2008						
Suiza	1997											

Anexo IV.2.2 Episodios de política fiscal discrecional (Cont.)

B) Política fiscal contractiva

País	Años con ajuste fiscal												
UE11													
Alemania	1973	1976	1982	1983	1989	1992	1996	2007					
Austria	1977	1981	1984	1988	1992	1996	1997	2001	2005				
Bélgica	1982	1984	1993	2006									
España	1983	1987	1992	1996									
Finlandia	1977	1981	1984	1988	1994	1996	1998	2000					
Francia	1979	1983	1987	1994	1996	1997							
Grecia	1986	1987	1991	1994	1996	2005	2006						
Holanda	1972	1973	1976	1977	1982	1983	1985	1988	1991	1993	1996	2004	2005
Irlanda	1983	1984	1988										
Italia	1976	1982	1983	1992	1997								
Portugal	1982	1983	1984	1986	1988	1992	1995	2002	2006	2007			
Resto OCDE													
Australia	1979	1986	1987	1988	1997	1998	2002						
Canadá	1981	1986	1987	1996	1997								
Chequia	2004	2007											
Dinamarca	1973	1983	1984	1985	1986	2004	2005						
Islandia	1984	1990	1995	2005									
Japón	1984	1999	2001	2006									
N.Zelanda	1987	1989	1991	1993	1994	2000	2002	2005					
Noruega	1994	1995	2000	2004	2006								
Polonia	1999	2005	2007										
Suecia	1976	1981	1986	1987	1994	1996	1997	1998	2000				
R.Unido	1977	1980	1982	1995	1996	1997	1998						
EE.UU.	1972	1976	1981	1987	1994	1997	1998	2005	2006				
Suiza	1994	1995	1999	2005	2006								

V. PERSPECTIVAS DE LA POLÍTICA FISCAL

A lo largo de los capítulos anteriores hemos podido constatar que no existe una posición unánime sobre las consecuencias que la globalización tiene sobre la política fiscal; tampoco sobre los efectos de la política fiscal en la actividad económica. Ni en el plano teórico (capítulo II), ni en la medición de su impacto sobre las variables macroeconómicas (capítulo III), ni en su comportamiento frente a los cambios en el ciclo (capítulo IV) encontramos un consenso suficientemente amplio entre los economistas y los responsables de la política económica respecto de la naturaleza de la política fiscal.

Sin embargo, la realidad es que algunos países sólo disponen de esta herramienta como instrumento de estabilización macroeconómica, ya sea por su régimen cambiario (currency board, tipo de cambio fijo, unión monetaria...) o porque la política monetaria no pueda realizar su función adecuadamente, incapacidad que puede deberse a que los tipos de interés se encuentren próximos a cero o a que los mecanismos de transmisión del crédito se encuentren bloqueados.

El presente capítulo lo dedicamos a exponer los principales temas de debate alrededor de la capacidad actual de la política fiscal para contribuir a la estabilización económica.

Los puntos que vamos a presentar son los siguientes:

- La coordinación internacional de las políticas fiscales, como posible respuesta de los países a los efectos spillover y a la movilidad de las bases fiscales.
- La reforma del marco institucional, cuyo planteamiento se orienta a mitigar algunas consecuencias adversas de la política fiscal discrecional.
- La sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazo y cuál es el margen de actuación que le queda a los Gobiernos.
- Nuevas vías de desarrollo para la estabilización automática con el fin de evitar algunas de las carencias asociadas a la política discrecional

- Los aspectos operativos, para tratar de determinar en concreto bajo qué criterios abordar un programa de impulso fiscal.
- El papel de la política fiscal en la resolución de los llamados desequilibrios globales.
- La mejora de los aspectos informativos, tanto para la realización de los trabajos de investigación como para la toma de decisiones de política económica.
- Los retos que tiene por delante la teoría macroeconómica en relación con los temas fiscales derivados de la globalización.

Para el desarrollo de estos puntos, tendremos presente dos condicionantes. Por un lado el creciente grado de integración económica y sus consecuencias fiscales obligan a compatibilizar la visión global con la visión doméstica; por otro, la necesidad de conjugar la política fiscal, o las propuestas para su modificación, con otros objetivos de la política económica como la eficiencia o la equidad.

V.1 Cooperación internacional: ¿siempre conveniente?

En el apartado 5 del capítulo I se dijo que con la globalización e integración de los mercados, se amplifica el desbordamiento de los efectos de la política fiscal hacia otros países. Señalábamos allí que los principales factores que determinan la dimensión del desbordamiento son: grado de apertura comercial y financiera, régimen de tipos de cambio, y tamaño de la economía.

Por otro lado, en el apartado 1 del mismo capítulo abordamos el impacto de la movilidad de las bases impositivas sobre la política fiscal, al dificultar la obtención de los recursos necesarios para la realización de sus funciones, que afectan en este caso no solo a la estabilización económica sino también a la redistribución y al crecimiento.

Todo lo anterior, externalidades y movilidad de las bases fiscales, sitúa en primer plano la conveniencia o no de la coordinación de las políticas fiscales de los países con el fin, en primer lugar, de internalizar estos efectos desbordamiento y, en segundo lugar, para evitar una movilidad ineficiente de los recursos. Pero esta proposición, a primera vista

muy atractiva, no deja de tener un alto grado de voluntarismo al llevarla al terreno práctico, en el que hay que resolver variadas cuestiones para que esta coordinación tenga algún sentido y resulte eficaz¹⁴⁶.

V.1.1 Los parámetros de la cooperación fiscal

Estos son los elementos que, en nuestra opinión, deben servir para acotar el debate de la coordinación fiscal entre países como un instrumento de gestión de la demanda.

a) Los demás instrumentos de política económica

Una aproximación colectiva en lo fiscal debe enmarcarse en el ámbito más general del conjunto de las políticas económicas, que incluye la política monetaria y la de tipo de cambio, porque también estas inciden sobre otros países. La visión, por tanto, deberá tener carácter integral.

Si se producen actuaciones coordinadas de los tipos de cambio (ya sea mediante devaluaciones/revaluaciones en regímenes con tipos de cambio fijos, o mediante intervenciones en los mercados de divisas en los de libre flotación o flotación intervenida), unas monedas serán apreciadas y otras depreciadas, pero la suma de los cambios en las paridades será globalmente igual a cero con lo que, en principio, sólo se producirá una redistribución de la demanda global entre los distintos países o áreas monetarias. Sin embargo, aún en ese caso esta política puede ser efectiva desde una óptica global si el país con la moneda depreciada tiene una demanda agregada débil mientras que el de la moneda apreciada tiene exceso de demanda (Buitier, 2009, Parte 1); el primero verá incrementada su demanda agregada mientras que el segundo no verá reducida la suya o esta disminución será en proporción menor. El efecto neto es que la demanda agregada conjunta de los dos países es mayor.

Por su parte, la política monetaria juega en el ámbito internacional un papel similar al que desempeña en el ámbito doméstico. Si la respuesta de los bancos centrales ante un estímulo fiscal conjunto es coordinadamente acomodaticia, la efectividad será mayor. Si no es así, la respuesta de los tipos de interés dependerá de la situación de cada país

¹⁴⁶ Debemos decir que por coordinación entendemos un diseño conjunto de los planes, no la actuación simultánea por varios países que han diseñado sus políticas de manera independiente

respecto de su nivel de precios. En todo caso, la coordinación fiscal se enfrentará con graves inconvenientes si no se produce al mismo tiempo coordinación monetaria.

b) Condiciones fiscales iniciales de cada país.

Por la misma razón que hemos concluido en el capítulo III que el signo y tamaño de los multiplicadores depende en gran medida de la situación previa de las magnitudes fiscales, también habrá que contar con éstas para el diseño de una actuación colectiva, con el fin de modular la parte del esfuerzo que corresponde a cada uno. Algunos factores a considerar deberán ser: i) el margen fiscal de partida, tanto en lo que respecta a los saldos presupuestarios cuanto al volumen de deuda pública (es el denominado “fiscal space”, concepto que veremos con algún detalle más adelante); ii) el tamaño de los estabilizadores automáticos, que sirve para dimensionar adecuadamente la actuación fiscal discrecional; y iii) la integración en el comercio y las finanzas internacionales, que servirán para estimar el tamaño de los desbordamientos en cada país.

c) Posición en el ciclo: shocks asimétricos o simétricos¹⁴⁷.

La coordinación de un impulso fiscal puede ser más efectiva si los shocks son asimétricos, porque la presión agregada sobre los tipos de interés globales es menor, lo que generará a su vez un multiplicador agregado mayor. Esto es especialmente importante en el caso de una unión monetaria, porque si la respuesta del banco central es beligerante, la modificación del tipo de interés (para todos), se hará en función del valor de los agregados macroeconómicos del conjunto, especialmente en lo tocante a la evolución de los precios (Beetsma *et al.* 2001, p. 57).

En el caso de shocks simétricos, ya vimos en el capítulo III que la actuación conjunta de varios países con el objetivo de estabilizar el ciclo no tiene las mismas consecuencias si se trata de impulsar las economías o de frenarlas. Si la actuación colectiva se concreta en ajustes fiscales, todos los países pretenderán reducir sus efectos negativos sobre la producción nacional incrementando sus exportaciones netas; como la suma de todos los saldos de las cuentas corrientes debe ser igual a cero, este objetivo no puede alcanzarse por todos los países simultáneamente, siendo una invitación al conflicto (Buitert, 2009,

¹⁴⁷ Recordamos que en el apartado I.6, señalábamos que la revisión de los trabajos empíricos no nos permitía extraer una conclusión clara respecto del aumento o disminución de la sincronización de los ciclos económicos entre los países durante los últimos años.

Parte 2). Y cabe decir lo mismo pero en sentido contrario de programas de impulso fiscal acometidos por varios países: como se compensarán los desbordamientos, las posibilidades de éxito serán mayores. Es decir, y como ya concluíamos en el citado capítulo, es positivo que se adopten aisladamente las políticas económicas de ajuste fiscal, mientras que las políticas de impulso se ven favorecidas si se ejecutan colectivamente.

d) Comportamientos estratégicos

La moderna teoría de la coordinación fiscal internacional (aplicable a las políticas económicas en general) utiliza la teoría de juegos para analizar las distintas respuestas y los comportamientos de tipo estratégico por parte de los países. Se identifican dos tipos distintos de respuestas: en una de ellas, los países buscarán su propio interés teniendo en cuenta el comportamiento de los demás países, lo que puede dar lugar a una situación de equilibrio no cooperativo; es el equilibrio de Nash. En la otra, los países colaboran para llegar a una posición ventajosa para todos; es el equilibrio cooperativo, conocido también como equilibrio de Stackelberg¹⁴⁸.

En última instancia, la percepción que los Gobiernos tengan del signo y magnitud de los desbordamientos determinará su predisposición a la cooperación en una situación de recesión económica. El signo del desbordamiento (positivo o negativo) es especialmente importante, porque indicará si la coordinación debe hacerse bajo un enfoque expansivo o restrictivo. En el caso extremo, la sensación de ser la víctima pagana de una externalidad negativa puede llevar a posiciones no cooperativas (empobrecimiento del vecino) como respuesta a shocks económicos adversos.

e) Distintas concepciones sobre el funcionamiento de la economía

Se tiende a pensar que existe un consenso entre los dirigentes de los países, al menos entre los más desarrollados, sobre cuáles deben ser los objetivos macroeconómicos, qué forma tiene la función de bienestar social y cuales son las restricciones que dificultan su consecución. Pero esta percepción no es siempre cierta o no lo es en su literalidad. El desacuerdo en los objetivos puede esconder diferencias mucho más profundas de tipo

¹⁴⁸ Para una primera aproximación a la teoría de juegos aplicada a la coordinación macroeconómica internacional se puede ver la contribución de Stephen J. Turnovsky en “International economic policy coordination” (Buitier y Marston, 1985, p. 220-222).

filosófico, como el papel de los Gobiernos en la sociedad o el nivel adecuado de intervención pública en los mercados (Buitter y Marston, 1985, p. 370). Una situación que ejemplifica lo anterior es la siguiente: Japón viene orientando su política económica desde hace ya bastantes años hacia el crecimiento; mientras tanto, para la Unión Europea el primer objetivo macroeconómico es la estabilidad de precios.

Estas discrepancias en lo básico se pueden trasladar al terreno de los instrumentos analíticos, de modo que si los “modelos teóricos” con los que trabajan implícitamente los países no concuerdan, la evaluación de los resultados de la coordinación también diferirá. Y si hay discrepancia sobre los objetivos es más difícil alcanzar un acuerdo en los instrumentos.

Las diferencias en cuanto a la concepción del funcionamiento de la economía no se presentan únicamente entre países. Pueden ocurrir asimismo dentro de un mismo país, en diferentes momentos, por ejemplo debido a un cambio de Gobierno. Este riesgo de “inconsistencia temporal” de las políticas origina que los Gobiernos que forman parte de un acuerdo internacional no pueden garantizar que otro Gobierno o él mismo vaya a continuar con la misma política en el futuro (Oudiz y Sachs, 1985, p. 274).

Es decir, alcanzar una posición conjunta entre distintos Gobiernos sobre medidas conjuntas de política fiscal no será fácil si existen desacuerdos sobre las previsiones económicas, los objetivos a conseguir, la relación medios – fines y la distribución de las ganancias del acuerdo (Richard N. Cooper, en Buitter y Marston, 1985, p. 366).

f) Dimensión institucional.

Hay un amplio abanico de posibilidades para materializar la coordinación de las políticas entre los países, desde el simple intercambio de información hasta la cesión total de la soberanía fiscal, a la manera cómo se ha hecho en la UEM respecto de la política monetaria. Podemos agruparlas básicamente en dos modelos.

- Coordinación ad-hoc, puntual, para luchar contra los shocks. Opera a partir de la situación concreta de la economía. Es el tipo de coordinación que en principio parece más apropiado para estabilizar el ciclo económico. Tiene, por tanto, un carácter correctivo.

- Coordinación *ex-ante*, de carácter preventivo. Opera a través de acuerdos formales reconocidos por las partes como obligaciones internacionales. El mejor ejemplo lo constituye el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea, que incluye la actuación de una autoridad supranacional, la existencia de penalizaciones y una pérdida de soberanía fiscal de los países. Desde una perspectiva institucional, es una modalidad de coordinación “superior” a la anterior.

g) Externalidades negativas.

Algunas formas de estímulo fiscal pueden ocasionar externalidades negativas en otros países, susceptibles asimismo de abordarse bajo una óptica conjunta. Por ejemplo, las ayudas a sectores industriales concretos puede ser considerado como competencia desleal. En situaciones de crisis severas los países pueden estar tentados a adoptar políticas de este tipo o incluso a levantar barreras comerciales a los productos de otros países. Además, estas políticas son ineficientes desde una perspectiva global. Aunque es un tema muy vigilado por la Organización Mundial del Comercio (OMC), los Gobiernos tratan continuamente de encontrar resquicios para eludir su control.

Otra externalidad negativa puede aparecer si la economía del país en cuestión es importante internacionalmente y su política monetaria no se acomoda a un impulso fiscal, en cuyo caso puede afectar a los tipos de interés en los mercados globales.

Una tercera modalidad de externalidad negativa que citaremos ocurre si la articulación de las políticas en un plan supranacional se olvida de las políticas domésticas, si “distrae” a los Gobiernos de sus obligaciones fiscales nacionales (Feldstein, 1988, p. 3)¹⁴⁹.

h) Elementos operativos.

¿Cuánto cuesta coordinar las políticas fiscales? Desde luego, la coordinación no es gratuita, a pesar de que una parte importante de los análisis teóricos se realizan bajo esta premisa. Sin duda alguna existirán costes administrativos de la negociación y costes de

¹⁴⁹ No es de extrañar la posición reticente hacia la coordinación de Martin Feldstein. Desde 1982 hasta 1984 estuvo al frente del Consejo de Asesores Económicos del Presidente Ronald Reagan, un periodo marcado en política internacional por el unilateralismo.

monitorización y seguimiento (Beetsma *et al.* 2001, p. 67). Otra dificultad operativa hace referencia a la posible “tergiversación” con fines interesados de los datos de contabilidad nacional de los países, que dificulta la monitorización de los acuerdos de cooperación alcanzados. Estos escollos aconsejan que los objetivos que se fijen de manera conjunta sean fáciles de medir, interpretar y seguir.

i) Coordinación de las políticas impositivas.

En la cooperación internacional, un área que suscita mucha controversia tanto en la esfera política como en la académica es la de los sistemas impositivos. El punto de partida es la movilidad de las bases fiscales. El objetivo de la cooperación en este caso es doble: por un lado conseguir que las bases fiscales sean gravadas al menos en un país -pero sólo en un país- y por otro, evitar la competencia fiscal ineficiente. A este respecto, se trata de eludir lo comentado en el apartado 1 del citado capítulo en el sentido de que uno de los riesgos derivados de la movilidad de los factores productivos es el establecimiento de unas tasas impositivas ineficientemente reducidas para aquellas bases fiscales que pueden trasladarse de un país a otro, a expensas de tasas ineficientemente elevadas para los factores menos trasladables, como el trabajo o las propiedades inmobiliarias. La respuesta a esta situación debería tender a la armonización de aquellos impuestos más sensibles a la competencia fiscal mediante acuerdos sobre los tipos impositivos y definición de las bases fiscales así como otros aspectos de gestión (Albi *et al.* 2000, p. 428). En concreto, las dos figura impositivas que mejor se ajustan a este perfil son la imposición sobre el consumo y la imposición sobre el capital. Un buen ejemplo de este problema es el caso de Irlanda en la UEM respecto de la fiscalidad sobre los beneficios de las empresas, tan reducida en términos relativos, que puede asemejarse en opinión de algunos a los paraísos fiscales.

V.1.2 Precedentes históricos

Desde una perspectiva histórica, el mejor ejemplo de cooperación internacional sin lugar a dudas lo constituyó el acuerdo alcanzado en 1944 por las potencias aliadas conocido como Bretton Woods. Aunque sus objetivos pertenecen fundamentalmente al campo monetario y cambiario, también incorporan implicaciones en lo fiscal. Así, según su mecanismo implícito de solución de desequilibrios exteriores, un país con exceso de reservas -acumuladas como consecuencia de sucesivos superávits corrientes-,

debería establecer un plan de actuación consistente en una revaluación de su moneda, en una expansión fiscal de su economía o una combinación de ambas. Por su parte, un país con déficit exterior persistente debería devaluar su moneda o proceder a una devaluación interna mediante un plan de ajuste fiscal. Sin embargo, y aunque la modificación de las paridades cambiarias podía abordarse en un escenario de “desequilibrio fundamental” de la balanza de pagos, en la práctica este mecanismo apenas se usó y la resolución de los desequilibrios se abordó mayoritariamente ajustando la demanda interna¹⁵⁰. El tipo de cambio fijo disciplinaba fiscalmente a todos los países.

De hecho, una de las principales causas de la ruptura del sistema fue la consideración por parte de algunos países de que el tránsito de un sistema con tipos de cambio fijos a otro con tipos flexibles ayudaría a “aislar” a un país de las perturbaciones externas. Se trataba de proporcionar a los países mayor autonomía para sus políticas económicas, sin estos condicionantes exteriores.

Con posterioridad a la ruptura del sistema en 1971 y tras más de una década de experiencia con tipos de cambio fijados por el mercado, el insostenible nivel del dólar en 1985 y el déficit alcanzado por la cuenta corriente americana, obligaron a las principales potencias económicas a la adopción de un acuerdo (lo que ha pasado a la historia como el “Acuerdo del Hotel Plaza”) en lo que posiblemente ha sido la actuación más amplia de coordinación de política económica entre las economías más importantes tras la ruptura de Bretón Woods (Meyer *et al.* 2002, p. 19). En el apartado fiscal, los principales acuerdos de esta reunión consistieron en el compromiso por parte de EE.UU. de disminuir su déficit fiscal en más de un 1% en 1986, al que deberían seguir otras reducciones, así como la promesa alemana de recortar sus impuestos y reducir el peso del sector público en su economía. Dos años después, el denominado “Acuerdo del Louvre” contenía las siguientes promesas fiscales: un compromiso de EE.UU. de reducir su déficit fiscal desde el 3,9% en 1987 hasta el 2,3% para 1988, y la promesa francesa de reducción de impuestos en un 1% y del déficit fiscal en la misma cuantía. Tenemos que decir que estos compromisos fueron generalmente incumplidos.

¹⁵⁰ Entre las razones para la escasa frecuencia con la que se acudió a modificar las paridades está que el concepto de “desequilibrio fundamental” no quedó claramente definido, ni en las actas del acuerdo ni posteriormente en los estatutos del FMI, de manera que era este organismo el que evaluaba la gravedad de los desequilibrios.

Desde entonces, no se han alcanzado acuerdos específicos de tipo fiscal en el grupo de países más desarrollados; en su lugar, se han venido realizando declaraciones genéricas sobre la dirección en que deben ir las economías¹⁵¹.

En lo que sí se ha producido un notable avance es en el seguimiento de las principales magnitudes macroeconómicas, mediante el establecimiento de mecanismos de monitorización y de procedimientos para compartir la información que, en cierta medida, suponen una convergencia en la concepción que tienen los Gobiernos de la realidad económica.

Sin duda el compromiso de cooperación que ha llegado más lejos es el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el seno de la UE, que fija unos objetivos numéricos para las variables fiscales principales (saldo estructural y deuda pública) tanto a medio como a corto plazo y establece unos procesos de seguimiento conjunto y de sanción en caso de incumplimiento. Hay que recordar, no obstante, que no es un acuerdo orientado a la estabilización económica sino a la sostenibilidad presupuestaria.

V.1.3 ¿Por qué la cooperación internacional fiscal es tan escasa?

Aunque existen suficientes argumentos teóricos a favor de la cooperación fiscal internacional, la realidad, como acabamos de ver, es que han sido pocas las ocasiones en que los países han alcanzado acuerdos colectivos para estabilizar la economía global. William Molle apunta las siguientes razones: a) La percepción que tienen los Gobiernos sobre el funcionamiento de la economía no es uniforme; b) La inexistencia de mecanismos de compensación para aquellos a los que les corresponda soportar un mayor esfuerzo en la política fiscal coordinada; c) La dificultad para “vender” políticamente los acuerdos en el interior de cada país; d) Los costes de la negociación, de la gestión de los acuerdos, y de resolución de las disputas, en un contexto de descrédito de lo público; e) Problemas de tipo logístico: piénsese que en un mundo cada vez más integrado, la coordinación, para ser eficaz, debería afectar a muchos países, lo que es difícil de lograr en la práctica; f) La falta de conciencia de que la globalización

¹⁵¹ Al margen, evidentemente, de los acuerdos de estímulo fiscal adoptados en el seno del G-20 para combatir la crisis iniciada en 2007.

ha disminuido la efectividad de algunas herramientas de política económica, entre ellas la fiscal (Molle, 2001, tomado de Albi *et al.* 2000, p. 419).

Concluiremos este apartado diciendo que en situaciones de crisis generalizada, el esfuerzo fiscal resultante de una negociación entre países debe modularse en función de las peculiaridades de cada uno y que, en cualquier caso, la coordinación no tiene por qué generar necesariamente resultados positivos bajo cualquier circunstancia. Además de todos los elementos comentados, el modo y los procedimientos (el marco institucional) bajo los que se organice la coordinación condicionan su éxito (Beetsma *et al.* 2001, p. 69), así como el ambiente político existente, especialmente en los países líderes: prácticas políticas internacionales más tendentes al multilateralismo favorecerán más este tipo de acuerdos que el unilateralismo, como fue la época de Margaret Thatcher y Ronald Reagan.

V.2 Instituciones: órganos, reglas y leyes

Hemos visto que la política fiscal no ha desempeñado en las décadas recientes un papel central en la estabilización de las fluctuaciones económicas. Las razones que justifican esta escasa actividad son de orden teórico, pero también de orden práctico, por cuanto se aduce de la política fiscal una escasa eficacia derivada de carencias de tipo institucional (que hemos expuesto principalmente en el capítulo inmediatamente anterior), especialmente en lo que respecta a los retardos internos y a los condicionantes derivados de la práctica política (apartado IV.2.3).

En paralelo, la evolución de las principales magnitudes fiscales (gráficos IV.2.1 y IV.2.2), y en especial la relativa a la deuda pública, llevó a académicos y políticos a estudiar con sumo interés el problema de la sostenibilidad a medio y largo de las finanzas públicas y la necesidad de abordar reformas orientadas a ese fin.

En consecuencia, parece que una de las líneas de actuación para ayudar al logro de los objetivos fiscales es precisamente la relacionada con el marco institucional. En concreto, trataremos en este apartado tres elementos relativos a la gobernanza fiscal: la existencia de órganos fiscales más o menos independientes de los poderes públicos, la

implantación de reglas para el control de los agregados fiscales y, por último, la aprobación de leyes orientadas a asegurar el futuro de las finanzas públicas.

V.2.1 Órgano fiscal independiente

Siguiendo la estela de la política monetaria y a imagen y semejanza de los bancos centrales, se plantea la conveniencia (cuando no la necesidad) de crear un órgano, independiente de los poderes públicos, que se encargue de algunas de las tareas fiscales que realizan normalmente los Gobiernos o los Parlamentos. Teóricamente, el propósito genérico de este órgano consiste en mitigar las consecuencias negativas del sesgo político de las decisiones fiscales. En función de las tareas que se le asignen, tendrá mayor o menor incidencia sobre la política fiscal. En todo caso, su existencia supone algún tipo de delegación de poderes desde los órganos políticos. Generalmente se consideran dos modelos de órganos (Debrum *et al.* 2008, p. 129 y sigs. y Calmfors, 2003, p. 332 y sigs.).

a) Un Consejo Asesor, sin autoridad sobre la política fiscal (es decir, sin poderes ejecutivos delegados) y cuya tarea consistiría en la realización de análisis, proyecciones macroeconómicas y evaluaciones de las decisiones fiscales adoptadas por los poderes públicos. Actuaría como un asesor externo, aportando recomendaciones al Gobierno y al Parlamento, influyendo pero no decidiendo en la política fiscal. Debe ser un ente público al margen de los partidos políticos, financiado con fondos públicos y un funcionamiento independiente de las autoridades fiscales a quienes, en todo caso, corresponde la decisión final sobre los aspectos presupuestarios. En algunos países ya existen órganos que tienen unas funciones similares a las descritas, como Suecia, Alemania, Dinamarca, EE.UU. o Bélgica (Debrum *et al.* 2008, p. 138) y su implantación se va extendiendo¹⁵².

b) Autoridad fiscal independiente. En cierta medida, jugaría en el campo fiscal el papel que desempeña el banco central en la política monetaria. Por ejemplo, puede ser mandatado con el objetivo de velar por el cumplimiento de objetivos presupuestarios a corto plazo compatibles con la sostenibilidad de la deuda y/o con la estabilización macroeconómica. Wyplosz (2005, p. XX), por ejemplo, propone que este organismo

¹⁵² En España existió durante el periodo 1996-2000 la denominada Oficina Presupuestaria de la Presidencia del Gobierno, cuyo funcionamiento se asemejaría a un consejo asesor.

pueda tener el mandato de fijar el objetivo de déficit fiscal en los presupuestos de cada año, bajo la perspectiva de la evolución de la deuda a largo plazo aprobada por el Parlamento o el Gobierno¹⁵³. Esta autoridad podría incluso llegar a tener cierto poder normativo sobre los tipos impositivos y los gastos (Debrum *et al.* 2008, p. 129).

En los países democráticos, su implantación es más complicada que la de un consejo asesor puesto que, en este caso, se trata de fijar una reparto de poderes entre los representantes políticos y los técnicos. Esa es la razón por la que actualmente no existe ningún ejemplo de un órgano fiscal independiente con el perfil señalado (Comisión Europea, 2008, p. 98).

En opinión de Calmfors (2003, p. 334), el ámbito de decisión que se ajustaría mejor a este tipo de delegación sería el relacionado con la estabilidad macroeconómica, mientras que las relacionadas con la eficiencia y la redistribución deberían permanecer en manos de los políticos. Blinder, por su parte, y con el fin de agilizar el proceso de toma de decisiones, sugiere que este órgano podría incluso modificar en pequeña medida (temporalmente y a corto plazo) los tipos impositivos para luchar contra el ciclo, siempre dentro de las limitaciones y restricciones impuestas por el Gobierno (Blinder, 2006b, p. 47).

En todo caso, y frente a la estructura y papel de los bancos centrales, muy semejante en todos los países, los contornos y estructura de este órgano deberían ajustarse más a las características propias de cada país (Debrum *et al.* 2008, p. 129).

V.2.2 Reglas fiscales

Para contribuir al logro de una mejor posición fiscal y salud de las finanzas públicas a medio y largo plazo, se plantea la conveniencia de establecer reglas numéricas, límites cuantitativos sencillos sobre algún agregado presupuestario, que se fijan con carácter estable (Kopits y Symansky, 1998, p. 2).

Las reglas fiscales, al igual que un órgano fiscal independiente, pueden ayudar a reducir los efectos nocivos derivados del ciclo político y asegurar la consistencia temporal de las políticas, que afecta a su credibilidad. En este sentido, se argumenta que quizás la principal justificación para implantar estas reglas es la ausencia real de suficiente

¹⁵³ Por ejemplo, en la Unión Europea, este cometido lo cumple el Ecofin, aunque al estar formado por los ministros de finanzas de los países miembros, no puede considerarse un órgano “independiente”.

disciplina fiscal, derivada de la perspectiva a corto plazo de los políticos y la debilidad de las instituciones (García *et al.* 2011, p. 3).

Las reglas fiscales son actualmente muy comunes entre los países. Según el FMI, al comienzo de 2009, hasta 80 países estaban sujetos a reglas fiscales, nacionales o supranacionales (ver FMI, 2009, p. 7 y cuadro-apéndice 1). En la medida en que la existencia de reglas supone un menor margen de actuación para la política fiscal de tipo discrecional, merece la pena analizarlas con algún detalle.

Para que las reglas sean eficaces, deben ser simples, transparentes y fácilmente entendibles, tanto por los mercados como por los políticos. Además, deben cumplir las siguientes características (FMI, 2009, p. 20).

- Estar directamente vinculadas con objetivos más amplios, como la sostenibilidad de la deuda.
- Ser lo suficientemente flexibles como para no reforzar los efectos macroeconómicos adversos de una fuerte shock de demanda.
- Debe existir un mecanismo institucional claro que permita tener en cuenta las desviaciones de los objetivos y adoptar las correspondiente medidas correctivas.

¿Sobre qué magnitudes fiscales establecer las reglas?. Las alternativas son:

a. *Saldo presupuestario*. En sus distintas modalidades: saldo efectivo, saldo primario o saldo ajustado de ciclo. Las reglas sobre esta variable permiten gestionar el cumplimiento de los objetivos de sostenibilidad de la deuda. En este sentido, el saldo primario cumple en menor medida esta característica al “permitir” incrementos de los intereses.

Un inconveniente de las reglas sobre esta variable es el riesgo de que, para su cumplimiento, se actúe en ocasiones sobre las modalidades de gasto más productivas (inversiones, I+D), que son menos sensibles desde un punto de vista político (Comisión Europea, 2008, p. 101 y Perotti, 2007, p. 25). Una manera de eludir este problema es la exclusión de estos apartados de la cobertura de la regla, lo que sin embargo va en contra de la deseada simplicidad.

- b. *Deuda*. Establecen un límite a la deuda pública como porcentaje del PIB. Es el más efectivo en términos de convergencia con un objetivo de deuda; sin embargo, cuando la deuda está notablemente por debajo del techo establecido, no proporciona una guía clara a la política fiscal. Adolece de parecidos inconvenientes que las reglas establecidas sobre el saldo presupuestario.
- c. *Gastos*. Puede referirse al gasto total, al gasto primario o al gasto corriente; además, puede venir medida en valores absolutos, tasas de crecimiento o como porcentaje del PIB. No se enlazan directamente con el problema de la sostenibilidad de la deuda, dado que no tienen en cuenta la parte de los ingresos.
- d. *Ingresos*. Se establece un límite máximo o mínimo y se orienta a impulsar los ingresos públicos o a prevenir una excesiva carga fiscal. Igual que con los gastos, estas reglas tampoco están directamente ligadas con la deuda, dado que no tienen en cuenta el lado de los gastos.

El siguiente cuadro, tomado del FMI (2009), recoge las propiedades de los diferentes tipos de reglas en relación con la sostenibilidad y la amortiguación de los ciclos.

Cuadro V.1
Propiedades de las reglas fiscales

	Objetivos	
	Sostenibilidad de la deuda	Estabilización económica
Saldo efectivo	++	-
Saldo primario	+	-
Balance ajustado de ciclo	++	++
Saldo a lo largo del ciclo	++	+++
Deuda/PIB	+++	-
Gastos	+	++
Ingresos		
Techo de ingresos	-	-
Suelo de ingresos	+	+

Signos positivos indican mayor efecto, signos negativos indican menor impacto.

Fuente: adaptado de FMI (2009), Cuadro 1

De las anteriores alternativas, la combinación más frecuente es la que incluye tanto el saldo como la deuda, y la que menos, la que se fija sólo sobre los ingresos (FMI, 2009, p. 9).

Las reglas fiscales también presentan inconvenientes. En primer lugar, dificultan la adaptación a circunstancias inesperadas o a cambios bruscos del ciclo económico. En segundo lugar, la fijación de los valores no pasa de ser arbitraria. En tercer lugar, una regla consistente en limitar el déficit público induce un comportamiento procíclico de la política fiscal en coyunturas recesivas, aunque una forma de soslayar este problema es fijando objetivos para un horizonte temporal más amplio que un año o limitando su cobertura al déficit ajustado de ciclo. En cuarto y último, su existencia es una invitación para la contabilidad creativa o para la utilización de operaciones “fuera de balance” con el fin de sortear sus restricciones, por ejemplo, mediante la reasignación en el tiempo de ciertos gastos (Perotti, 2007, p. 26).

A primera vista, el establecimiento de reglas fiscales puede ser considerado como una alternativa a la existencia de un organismo fiscal independiente, dado que ambos se orientan a eliminar las distorsiones de la política fiscal. Sin embargo, su relación puede ser complementaria: la existencia de reglas fiscales puede facilitar el mandato para el órgano fiscal. Así, puede supervisar el cumplimiento por parte del Gobierno de las reglas fiscales establecidas, tanto en la fase de elaboración del presupuesto como en su ejecución (Comisión Europea, 2008, p. 100). También, en caso de ser necesario suspender la aplicación de las reglas fiscales en el marco de una situación extraordinaria, este organismo puede ser el responsable de adoptar esa decisión. O si la regla fiscal se establece sobre una variable técnicamente difícil de medir -por ejemplo sobre el balance ajustado del ciclo-, este organismo puede ser el encargado de su medición y seguimiento, para evitar toda sospecha de manipulación contable.

Por último, tenemos que decir que la existencia de estas reglas fiscales no es condición necesaria para lograr unas finanzas públicas saneadas. En este sentido, un marco institucional transparente y creíble, con una estrategia orientada hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas y con una reputación en el mismo sentido, no necesitaría, en opinión de algunos autores, de instrumentos adicionales. Esto lleva a Mankiw, por

ejemplo, a afirmar que existe un cierto fetichismo en el mundo académico sobre las reglas fiscales (Mankiw, 2006, p. 17).

V.2.3 Leyes para garantizar el futuro de las finanzas públicas

En ocasiones, y con carácter alternativo o complementario a las reglas fiscales, los países disponen de las denominadas *leyes de responsabilidad fiscal*, enfocadas a similares objetivos que los órganos independientes o las reglas, a saber, incrementar la credibilidad y transparencia de la política fiscal y reducir el margen de maniobra discrecional a los Gobiernos. La plasmación de esta idea, no obstante, está sujeta a un amplio abanico de posibilidades, desde la simple formulación de principios genéricos para guiar el desarrollo de la política fiscal, hasta la inclusión en su contenido de reglas fiscales o el establecimiento pormenorizado de los mecanismos para la elaboración del presupuesto anual, pasando por la fijación de procedimientos de información y transparencia (FMI, 2009, p. 12).

En la actualidad bastantes países disponen de leyes de responsabilidad fiscal, tanto en el grupo de los países desarrollados¹⁵⁴ como en los menos desarrollados (FMI, 2009, Table 2).

V.3 Sostenibilidad de las finanzas públicas: la deuda sostenible y el margen fiscal

Las posibilidades de actuación de la política fiscal están condicionadas por la situación de partida de los principales agregados fiscales y su evolución prevista, especialmente la deuda pública. Hemos mostrado en los gráficos IV.2.1 y IV.2.2 los movimientos de la deuda y de los saldos fiscales desde los años setenta del siglo pasado. En concreto y para la primera, vimos que su tendencia es creciente a lo largo de estos años. Adicionalmente, en aquellos países que disponen de un estado del bienestar relativamente avanzado, la mejora de la esperanza de vida y la calidad de la sanidad, junto con la disminución de la tasa de natalidad, ocasionan que las previsiones de gasto público relacionadas con los colectivos de mayor edad (pensiones y gastos sanitarios), condicionen el futuro de las finanzas públicas, arrojando serias dudas sobre su

¹⁵⁴ Por ejemplo, España aprobó en 2001 la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que fija objetivos a medio plazo para el déficit público, abarca todas las administraciones públicas e incorpora cláusulas de escape.

sostenibilidad. Si los países han fijado reglas fiscales para la gestión de sus presupuestos o forman parte de un acuerdo supranacional como es el caso del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea, la presión derivada de esta evolución puede hacer inevitable la reforma de los compromisos de gasto en relación con estos colectivos o, alternativamente, la “creación” de capacidad fiscal desde otras partes del presupuesto, para compensar^{155,156}. Todo lo cual nos lleva a la necesidad de reflexionar sobre el margen de maniobra de que dispone la política fiscal.

En el capítulo I mostrábamos los cambios que para la política fiscal representa la globalización. Concluíamos que en la disputa entre disciplina y compensación, la primera se había impuesto a partir de algún momento de la década de los noventa. Como consecuencia, los objetivos fiscales relacionados con la sostenibilidad han ganado terreno frente a los de estabilización o equidad.

V.3.1 El nivel de deuda sostenible

Técnicamente el concepto de sostenibilidad de la deuda se relaciona con la restricción presupuestaria intertemporal, el hecho de que el Gobierno de un país, antes o después, tendrá que pagar la deuda pública sin recurrir a la financiación monetaria. Desde un punto de vista formal significa que el volumen actual de la deuda debe ser igual al valor actual de los superávits primarios futuros (obsérvese que esta aproximación es compatible con un incremento actual de la deuda). Si la deuda no es sostenible, las alternativas que tiene un país son: aumentar la recaudación impositiva, reducir gastos, monetizar el déficit o, directamente, repudiarla.

La sostenibilidad de la deuda hay que analizarla en perspectiva temporal; por eso, es importante la identificación de los mecanismos o elementos que puedan mejorar la solvencia a lo largo del tiempo. Se trata de compatibilizar los objetivos de sostenibilidad a medio/largo plazo, con los de estabilización macroeconómica, y determinar el margen

¹⁵⁵ El asunto es tan importante que la propia Unión Europea lo incluye en el seguimiento de las políticas fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y forma parte de la actualización anual que deben enviar los países miembros, así como del dictamen posterior que emite el Consejo de la Unión Europea. De hecho, frente al Tratado de Maastricht, que sólo incluía objetivos a corto plazo, el PEC ya incorpora objetivos presupuestarios a medio plazo así como una senda estructural a largo plazo

¹⁵⁶ Este es un tema muy controvertido y que ha ocasionado numerosos debates. El principal de ellos, la propia estimación de la carga futura que representarán estos gastos para el Estado. La discrepancia central reside en el papel asignado al incremento de la productividad y del empleo.

de maniobra de que disponen los Gobiernos para esta última. Dadas las limitaciones que impone la sostenibilidad de la deuda, ¿cómo puede la política fiscal jugar su papel estabilizador?

¿Cuál es el nivel de deuda sostenible?, es decir, ¿hasta qué endeudamiento puede llegar un Gobierno sin correr el peligro de impago? La diferencia entre el valor de la deuda sostenible y la deuda existente indica las posibilidades reales de hacer política fiscal estabilizadora, lo que se ha dado en llamar “fiscal space”. En este esquema, es posible incluso aumentar la deuda siempre que el incremento del superávit primario sea superior al mayor coste financiero de la deuda. El siguiente elemento del análisis es cómo pueden los Gobiernos “crear” espacio fiscal adicional sin comprometer la sostenibilidad a largo plazo.

Respecto del nivel de deuda sostenible hay que decir de entrada que, i) no es universal, sino que depende de las características de cada país y ii) no es inmutable, sino que varía también en función de las circunstancias. El nivel de deuda sostenible tampoco debe considerarse como el nivel óptimo de deuda; es, sencillamente, el punto a partir del cual la solvencia fiscal está en entredicho. Esto significa, en buena lógica, que la deuda objetivo debe situarse por debajo de la deuda límite.

No existe una aproximación única para determinar el nivel de deuda sostenible. En un reciente trabajo llevado a cabo en el seno del FMI (Ostry *et al.*, 2010), se establece el dintel para cada país en función de su historial fiscal, que define un punto crítico a partir del cual la respuesta histórica del país a niveles de deuda crecientes se ha demostrado insuficiente para mantener la sostenibilidad (Ostry *et al.*, 2010, p. 3). Estamos en presencia aquí de un problema de no linealidad: a medida que aumenta el volumen de deuda, el pago por intereses aumentará más que proporcionalmente porque la prima de riesgo será creciente, de manera que el superávit primario necesario para la reducción de la deuda (la restricción intertemporal) deberá incrementarse también más que proporcionalmente (Ostry *et al.* 2010, p. 6). Además, como los mercados están reevaluando permanentemente la capacidad de los Gobiernos para hacer frente a sus compromisos financieros, un shock fuerte que afecte al saldo primario puede desencadenar un aumento de los tipos de interés pagados por el Gobierno que modifique la posición de sostenibilidad y por tanto al “margen fiscal” (Ostry *et al.* 2010, p. 18).

V.3.2 El margen fiscal

El hecho de que la sostenibilidad de la deuda se sitúe en primer lugar y a ella se subordine todo lo demás, condiciona decididamente las posibilidades de la política fiscal para incrementar la demanda agregada en momentos recesivos. Si una parte muy importante de los recursos presupuestarios está comprometida en gastos no discrecionales, existe escaso margen para la política fiscal discrecional. Nos encontramos con una situación en la que, dadas las limitaciones impuestas por el nivel de la deuda, hay que gestionar la política fiscal para optimizar el “margen fiscal” disponible e incluso para ampliarlo.

El término “margen fiscal” o “fiscal space” tiene diversas acepciones en la literatura, pero es común a todas ellas la idea de capacidad real de los Gobiernos para llevar a cabo programas de política fiscal, teniendo en cuenta la situación actual y las perspectivas de la deuda pública.

El dilema es: ¿qué política hace más por la sostenibilidad de la deuda pública, el ahorro fiscal o el crecimiento económico?. La segunda opción, si es impulsada por el sector público, puede deteriorar a corto plazo las finanzas públicas, pero a largo puede contribuir al crecimiento económico y con él, a mejorar las cuentas públicas.

Pasando a lo concreto, son preferibles en primer lugar aquellos gastos que puedan generar ingresos en el futuro. Los gastos en educación, salud y capital físico incrementan la deuda pero, al mejorar la dotación de factores productivos, aumentarán la producción nacional a medio y largo, favoreciendo las cuentas públicas. Dicho en otros términos, pueden autofinanciarse a largo plazo. Otra opción es la colaboración pública-privada, de manera que el sector privado financie la creación de las infraestructuras, sin impacto (inmediato) sobre los presupuestos. En este caso, el Gobierno no realiza un gran desembolso ahora, distribuyéndolo a lo largo de los años mediante el pago al sector privado. A largo plazo, esta estrategia creará espacio fiscal sólo en la medida en que el sector privado sea más eficiente en la realización de las infraestructuras y/o en su mantenimiento, con lo que el valor actualizado de todos los pagos del Gobierno al sector privado será menor que el valor actual del producto

(Heller, 2005, p.13). Una tercera opción que apuntamos es el incremento de los ingresos no corrientes mediante la venta de activos, privatizando empresas o servicios públicos. Una última posibilidad, en fin, es la lucha contra el fraude fiscal, que se revela potencialmente como una importante fuente de ingresos públicos en algunos países desarrollados, donde la economía sumergida alcanza valores muy considerables en relación al PIB.

En cualquier caso, y descartadas las opciones de la contabilidad creativa o la monetización de la deuda, la configuración del “espacio fiscal” debe tener un perfil nacional, y requiere una valoración precisa, entre otros elementos, de la posición fiscal inicial del Gobierno, su estructura actual y futura de ingresos y gastos, de las características de su deuda en circulación y de la estructura subyacente de la economía (Heller, 2005, p. 14). En otro orden de cosas, la dimensión del espacio fiscal de cada país condicionará su “aportación” en una hipotética coordinación fiscal con otros países.

V.4 Estabilizadores automáticos: ¿más de lo mismo o nuevas propuestas?

En el capítulo IV, apartado 2.3, comentamos que los estabilizadores automáticos tienen propiedades, como la simetría y la ausencia de retardos, cuya carencia lastra la efectividad de la política discrecional. Para resumir, recordaremos aquí que los estabilizadores son aquellos mecanismos que, formando parte del sistema fiscal de un país, aumentan o disminuyen automáticamente con la actividad económica; por ejemplo, cuando se reduce el PIB, los ingresos fiscales también lo hacen, mientras que los gastos sociales de cobertura del desempleo aumentan. La consecuencia para el Gobierno es un deterioro de sus cuentas, y para las familias y empresas, una menor reducción de su renta disponible. De manera que se constituyen en la primera línea de defensa en una fase recesiva. Por el contrario, surge un conflicto con la política fiscal discrecional en el sentido de que los estabilizadores tienden a disminuir el impacto de la misma. Cuanto más protegen los estabilizadores a la economía frente a las recesiones, más debilitan las medidas de carácter expansivo (Shaw, 1972, p. 40).

Bajo la premisa de la necesidad de contar con la política fiscal para la gestión de la demanda y las carencias de la política fiscal discrecional, surge la posibilidad de potenciar el papel de los estabilizadores automáticos. Esta es una idea ya planteada por Richard Musgrave en 1959, cuando proponía el establecimiento de fórmulas flexibles, en virtud de las cuales las modificaciones en los impuestos y gastos estuvieran aprobadas legislativamente con anticipación, para eliminar así una parte de los retardos y responder ágilmente a los cambios en el nivel de output (Musgrave, 1959, p. 512).

Una primera opción, trivial, para reforzar el papel de los estabilizadores consistiría, por ejemplo, en un aumento en la progresividad de la imposición directa o la ampliación de la cobertura de los capítulos del gasto sensibles al ciclo económico, como la prestación por desempleo. Pero puede surgir un conflicto con otros objetivos macroeconómicos. Hay que recordar que la existencia de los estabilizadores automáticos responde en gran medida a fines de eficiencia y equidad, no sólo de estabilización, y su modificación habría que compatibilizarla con los mismos. Esa es la razón por la que no se considera conveniente el reforzamiento del papel económico de los estabilizadores automáticos con procedimientos como los señalados (Blanchard *et al.* 2010, p. 15).

Más interesante es la creación de nuevos instrumentos. Se trataría de introducir cambios temporales en los impuestos, en las transferencias o en los gastos, que se desencadenarían a partir de que una determinada variable macroeconómica alcance un valor prefijado. Consistiría, dicho de otra manera, en “automatizar la respuesta discrecional de la política fiscal” (Baunsgaard y Symansky, 2009, p. 15). Es decir, que la política fiscal responda a eventos económicos y no a criterios políticos, ganando en transparencia y agilidad en la respuesta, y reduciendo al mismo tiempo la incertidumbre. Además, mediante esta “discrecionalidad reglada” (Carpio, 1990, p. 134), que actuaría de manera simétrica, se evita el aumento tendencial de la deuda. Frente a los estabilizadores tradicionales, que tienen una respuesta gradual, estos instrumentos que aquí se presentan tendrían un comportamiento más discreto, a saltos.

Para la implantación de este tipo de “estabilizadores semiautomáticos” o “estabilizadores fiscales basados en reglas”, una de las principales decisiones consiste en la elección de la variable desencadenante y el valor a partir del cual entra en funcionamiento. Respecto de la variable, y en una situación de debilidad de la demanda,

debe recoger adecuadamente el deterioro macroeconómico. Un ejemplo puede ser el output-gap, pero presenta el inconveniente de que no se dispone con prontitud de sus valores. Una variable más inmediata puede ser la cifra de desempleo, cuyo retardo suele ser inferior a un mes. Por ejemplo, el instrumento podría consistir en aumentar el tiempo durante el cual se percibe el desempleo, y el desencadenante una subida del desempleo durante tres meses seguidos, retirándose la medida en el momento en que el empleo comenzase a crecer.

El reforzamiento de los estabilizadores automáticos, cualquiera que sea la forma que adquiera, se relaciona con la existencia de reglas fiscales, en el sentido de que, aunque ambas herramientas tienden a reducir la autonomía y el margen de maniobra de la fiscalidad discrecional, el comportamiento en ocasiones procíclico de las reglas supone un límite para la actuación de aquellos. En el extremo, la existencia de reglas puede obligar a ejecutar actuaciones de política discrecional procíclica para compensar el impacto de los estabilizadores, dependiendo del tipo de regla. Por ejemplo, reglas que fijen un límite al gasto o al déficit impedirán el normal funcionamiento de los estabilizadores durante una recesión. Para eludir este conflicto se pueden construir reglas que tengan en cuenta el ciclo (Baunsgaard y Symansky, 2009, p. 13 y 14).

V.5 Utilización de los instrumentos: algunas ideas

El marco institucional y la existencia de suficiente “margen fiscal” son factores que determinan las posibilidades de actuación discrecional. Pero la eficacia de las políticas depende también del modo en que se diseñan y ejecutan, que deberá realizarse bajo los siguientes criterios (HM Treasury, 2003, p. 43):

- orientarse a maximizar el impacto en la producción (los multiplicadores).
- minimizar los retardos.
- evitar efectos adversos sobre la equidad y la eficiencia económica.

Algunas de las propuestas consideradas en la literatura para afectar a la demanda agregada sin aumentar los riesgos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas son las siguientes:

- a) Focalizar las modificaciones en el impuesto sobre la renta y/o en las transferencias sobre aquellos colectivos con mayor propensión marginal al consumo.

Si, como los trabajos empíricos muestran, no todos los consumidores son ricardianos (apartado 2.2 del capítulo II), los cambios en los impuestos y las transferencias que se orienten hacia los hogares con una mayor probabilidad de modificar sus gastos de consumo en respuesta a un cambio temporal en su renta disponible tendrán mayor efectividad. Es más, una redistribución no deficitaria del gasto o los impuestos entre ciudadanos con diferentes propensiones a gastar puede impulsar la demanda sin deteriorar el saldo fiscal. Los dos ejemplos de redistribución siguientes los hemos tomados de Buitier (2009, Parte 3): un aumento de las pensiones más bajas financiado con un incremento en las cotizaciones sociales tanto de los trabajadores como de los empleados, porque los pensionistas seguramente tengan una mayor propensión marginal al consumo que los trabajadores; un aumento en las prestaciones para el desempleo de corta duración financiado con una reducción en las prestaciones del desempleo de larga duración, porque los desempleados de corta duración seguramente tendrán mayores restricciones crediticias¹⁵⁷.

A pesar de su aparente virtud, se señalan dos carencias a este tipo de medidas. La primera se refiere a su asimetría, dado que en épocas de bonanza es difícil reducir las transferencias a estos colectivos. Ahora bien, si en la práctica los Gobiernos sólo utilizan la política fiscal discrecional en momentos de recesión (recuérdese la asimetría de la política fiscal), el problema no es tal (Blinder, 2006b, p. 49). La segunda tiene que ver con la eficiencia, en el sentido de que pueden afectar a una adecuada asignación de recursos; por ejemplo, una mejora en las prestaciones por desempleo puede afectar a los incentivos para trabajar.

- b) Explotar las ventajas de la sustitución intertemporal en el consumo. Se sugiere aprovechar la idea de que las variaciones en algunos impuestos pueden crear incentivos para gastar hoy (consumo y/o inversión) mejor que en el futuro,

¹⁵⁷ Una derivación de este tipo de medidas es que también cumplen una función redistributiva.

aumentando temporalmente la demanda agregada¹⁵⁸. También pueden resultar interesantes las modificaciones temporales de impuestos; así, ante una reducción transitoria en el tipo del IVA, los individuos incrementarán su consumo actual (especialmente en bienes duraderos) con el fin ahorrar impuestos. En el mismo sentido actúan el crédito fiscal a la inversión o los subsidios a la inversión, que proporcionan un acicate a las empresas para acelerar el proceso de nuevos proyectos de inversión (Blinder, 2006b, p. 51).

- c) Gestión del ritmo y calendario de las políticas. En un doble sentido. Por un lado, reduciendo los retardos internos, que son incluso mayores cuando se trata de gastos de inversión. En estos casos, una manera posible de reducirlos consiste en disponer de una relación de proyectos de inversión previamente aprobada por el órgano competente¹⁵⁹. Como además este tipo de gasto puede afectar positivamente a la oferta total de la economía, se combina el corto plazo con el largo plazo. No obstante, si la recesión es pronunciada y prolongada, los problemas asociados a los retardos disminuyen. Por otro lado, nos referimos a que los multiplicadores fiscales van cambiando de valor con el ciclo económico. En el apartado III.3.6 vimos cómo los multiplicadores se adaptan rápidamente a los cambios cíclicos, lo que subraya la importancia de que la política fiscal discrecional actúe con la máxima celeridad.

V.6 Los desequilibrios globales: reequilibrios internos y externos

En el apartado 4 del capítulo I se planteó el reto que supone el volumen alcanzado por los desequilibrios de la balanza de pagos en las principales economías -especialmente desde finales del siglo pasado-, y su relación con la política fiscal, alrededor de la idea de déficits gemelos, el exterior y el fiscal. Tras revisar los últimos trabajos realizados al

¹⁵⁸ Valga como ejemplo la decisión del Gobierno español anunciada en 2009 de reducir las ayudas fiscales para la compra de vivienda propia. Como su entrada en vigor se fija para unos meses después, se trata de crear un incentivo temporal para la adquisición, contribuyendo a la reactivación económica del sector y de la economía en su conjunto.

¹⁵⁹ El actual Presidente de los EE. UU., Barak Obama, utilizó la expresión “shovel ready” (aproximadamente, “listo para las escavadoras”) para referirse a proyectos de inversión que únicamente necesitaban el visto bueno legislativo para lanzarlos. Desde entonces, la expresión ha hecho fortuna.

efecto, concluimos allí que no existe un consenso claro sobre la relación causal existente entre la balanza por cuenta corriente y las magnitudes fiscales, especialmente en el corto plazo. Sea como fuere, la evidencia es que los movimientos de capital desde/hacia un país influyen tanto en la demanda agregada como en los tipos de cambio. Y si la magnitud de estos flujos ha aumentado exponencialmente con la globalización, entonces la política fiscal se verá fuertemente condicionada.

¿En qué sentido afectan los movimientos de capital a la demanda agregada? En el seminal trabajo de Kaminsky, Reinhart y Végh (2004), se concluye que la entrada de capitales tiene un carácter procíclico en la mayoría de los países de la OCDE (Kaminsky *et al.* 2004, p. 46). Es decir, en fases expansivas se incrementa la entrada de capitales mientras que durante las recesiones la tendencia es la contraria. El resultado es que los flujos de capitales amplifican los ciclos, con las consecuencias que ello acarrea para los equilibrios macroeconómicos.

En este marco, y desde la óptica fiscal, la función de estabilización cíclica adquiere ahora mayor envergadura y dificultad. Si se asume que no es deseable la ampliación de las oscilaciones cíclicas, los países deben considerar las implicaciones que tienen para la política fiscal los movimientos de capital, tanto en la fase de entrada como en la de salida. ¿Cuál debe ser la reacción fiscal, expansiva, contractiva, neutra?. La receta no es única, y dependerá de un conjunto de factores, como la naturaleza de los desequilibrios macroeconómicos, las causas de las entradas/salidas de capitales, el régimen de tipo de cambio, el tamaño y grado de apertura de la economía y la posición fiscal de inicio (FMI, 2007b, p. 22). Veamos con algo más de detalle lo que se refiere a las causas de los movimientos de capital.

- Si la entrada de capitales tiene un origen en la oferta (el *saving glut* de Bernanke – ver nota 31 del capítulo I-), la presión sobre la demanda agregada nacional se traducirá en subidas de precios o apreciación del tipo de cambio. En este caso, una política fiscal restrictiva puede aliviar la presión sobre la demanda y reducir los tipos de interés, que a su vez desincentivarán la entrada de capitales.
- Si, por el contrario, el origen de las entradas se encuentra en la demanda nacional (como sería el caso, por ejemplo, de un déficit por cuenta corriente muy elevado), la política fiscal restrictiva también puede contribuir a enfriar la economía

nacional, especialmente si va acompañada por un ajuste en el tipo de cambio (si es fijo o “gestionado”¹⁶⁰). Por el contrario, si la entrada se produce en presencia de un importante superávit corriente, una política fiscal restrictiva puede incrementar aún más el saldo exterior, porque aunque ayuda a modular la demanda, puede ocurrir que mejore la credibilidad internacional del país, reduzca la prima de riesgo país y atraiga mayores capitales (FMI, 2007b, p. 22). Otra situación en la que la política fiscal contractiva puede no ser la mejor solución es si la posición fiscal de partida ya es excedentaria.

- Si la entrada de capitales refleja una situación estructural de oportunidades de inversión, posiblemente la respuesta más adecuada consista en una apreciación real del tipo de cambio. En este escenario, una política fiscal restrictiva puede reducir la presión apreciadora sobre la moneda nacional, limitar el papel procíclico de los flujos de capital y, por ende, evitar el sobrecalentamiento de la economía (FMI, 2007b, p. 22)¹⁶¹.

Los desequilibrios acumulados durante los últimos años no son sostenibles a medio plazo en el plano internacional. Su resolución generará conflictos sobre la distribución de la carga del ajuste entre los países superavitarios (China, Alemania, Japón y algunos de los países productores de petróleo) y los deficitarios (EE.UU. Reino Unido, España son los principales), que tendrá su reflejo en el ámbito fiscal interno. Este rebalance orientado a la reducción de los desequilibrios no es sólo un problema técnico o económico; es un problema político, y enlaza directamente con el asunto más general de la coordinación fiscal entre los países, desarrollado anteriormente.

¿Quién soportará la carga del ajuste?¹⁶² Los países deficitarios tendrán que destinar una parte creciente de su renta al ahorro (privado y público) con el fin de “devolver” la deuda externa acumulada durante estos años. En el ámbito fiscal, esto significa la adopción de medidas orientadas a reducir el consumo, ninguna de las cuales será

¹⁶⁰ Entendemos un tipo de cambio “gestionado” como aquella situación en que los tipos de cambio son fijados por el mercado pero el Gobierno tiene establecidos unos objetivos o bandas de fluctuación y, en consecuencia, interviene regularmente para no desviarse de los mismos, bien mediante intervenciones directas en los mercados de divisas bien mediante los tipos de interés.

¹⁶¹ Evidentemente, existen otras maneras de evitar la apreciación, como son los controles de capital o las intervenciones esterilizadoras en los mercados de cambios.

¹⁶² El problema de cómo se deben resolver los desequilibrios económicos internacionales ha estado siempre presente en la historia del sistema monetario internacional, desde la época del patrón-oro hasta la etapa de Bretton Woods.

políticamente fácil, especialmente si consideramos que, durante el periodo de crecientes déficits exteriores, la sensación general es que los beneficios del crecimiento no han sido distribuidos con equidad. En cuanto a los países superavitarios, su contribución vendrá de orientar sus economías hacia una menor dependencia de las ventas al exterior y a incrementar la producción de aquellos productos consumidos domésticamente.

Dados los inevitables conflictos que las anteriores políticas generarán, aparecen incentivos para que los países intenten descargar el peso del ajuste sobre otros, más en concreto, los deudores tratarán de que sus acreedores paguen al menos una parte del ajuste mediante la renegociación de la deuda¹⁶³.

V.7 Información, datos y variables

Un elemento instrumental para la adecuada evaluación y diseño de la política fiscal es la necesidad de seguir avanzando en la mejora de la calidad de los datos, en la robustez de las mediciones y estimaciones macroeconómicas así como en la identificación adecuada de las relaciones funcionales. A lo largo de los anteriores capítulos hemos recogido algunas carencias en este sentido (ver, por ejemplo, apartado IV.2.11). Los siguientes aspectos constituirían las principales áreas de mejora:

- a) Identificación de las variables relevantes. Si algo ha quedado claro a lo largo de los dos capítulos precedentes es que el principal problema con el que se encuentran los economistas al intentar medir el impacto de la política fiscal es la endogeneidad entre las variables fiscales y las macroeconómicas. Aunque se recurre frecuentemente a la utilización de variables en las que se ha eliminado el efecto cíclico, el inconveniente persiste. En un intento por sortearlo, algunos han acudido a estudiar el impacto de aquellas políticas fiscales que han sido adoptadas al margen del ciclo económico. Buenos ejemplos son las modificaciones impositivas realizadas por razones distintas de la coyuntura económica, o el incremento del gasto público en periodos bélicos, con el inconveniente en ambos

¹⁶³ En ausencia de acuerdo con los acreedores, el mecanismo estándar consiste en depreciar de facto la deuda mediante la inflación. Esta opción no es posible para los países que forman parte de la zona euro, con lo que la única opción que les queda es la renegociación con sus acreedores o el rescate por parte de los demás miembros de la Unión, posibilidad explícitamente excluida en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

casos, según nuestra opinión, de la dificultad de extraer conclusiones generales de situaciones tan específicas.

- b) Medición del output-gap, variable central para determinar la posición cíclica de una economía. Son varios los factores que condicionan la bondad de los datos (ver IV.2.11). Aunque en promedio la incertidumbre que rodea al output-gap no parece afectar seriamente al cálculo de las magnitudes fiscales ajustadas de ciclo, hay ocasiones en que la actualización del gap ha provocado a su vez una revisión del saldo fiscal ajustado del ciclo de hasta el 1%, que ya es una cifra considerable (Koske y Pain, 2008, p. 55).

Para valorar la criticidad de la medición del output-gap, baste mencionar que en el seno del Comité de Política Económica de la Comisión Europea existe un Grupo de Trabajo dedicado exclusivamente a su estudio y estimación.

Estas dificultades para recoger fielmente el estado de la economía han llevado a algunos a propugnar que, en épocas de cambio estructural o de una posición cíclica extrema, quizás sea mejor trabajar con datos obtenidos a partir de encuestas de opinión realizadas a los agentes económicos, especialmente las empresas, sobre el grado de utilización de sus recursos productivos.

- c) Medición del componente cíclico del saldo fiscal, que se calcula a partir de las elasticidades de las partidas presupuestarias al output gap, esto es, de la reacción de cada uno de los componentes del presupuesto al ciclo. Una vez medidas estas elasticidades, se toman como permanentes, cuando en realidad sufren modificaciones, y aunque no son muy volátiles, pensamos que deberían de actualizarse con mayor frecuencia. En este sentido, la estimación de las elasticidades realizada por la OCDE para sus países miembros son consideradas las de mejor calidad y las más utilizadas en las investigaciones. Pues bien, la última actualización de estas estimaciones se realizó, hasta donde llegamos nosotros, en el año 2005, y en ella se trabajó con datos que en algún caso se remontan a 1999. Además, sólo se calculan para algunos componentes presupuestarios, aquellos cuya sensibilidad al ciclo es mayor.

- d) Medición del balance estructural. Como se ha comentado en la parte metodológica del capítulo IV, la variable comúnmente utilizada para medir el

alcance de la política fiscal discrecional es el balance primario una vez limpiado de su componente cíclico. Como ya hemos recogido en el recuadro IV.1.3, existen otros elementos distintos de los cíclicos que influyen en los valores del saldo primario ajustado de ciclo y que sin embargo no se relacionan con decisiones fiscales. Entre estos factores se encuentran las variaciones en el precio de los activos, los derivados del comercio exterior, cambios en la composición de la demanda agregada y operaciones de carácter extraordinario. El problema de no tener en cuenta estos factores es que un incremento de los ingresos públicos como consecuencia, por ejemplo, de un aumento en el valor de los activos puede llevar erróneamente al Gobierno a adoptar decisiones permanentes, como una reducción de los impuestos o un incremento del gasto. Tanto la OCDE como la UE disponen ya de datos fiscales en los que se ha eliminado el efecto de las operaciones de carácter extraordinario, pero queda pendiente descontar las consecuencias de los otros tres elementos mencionados para poder determinar el valor del balance estructural, que refleja de una manera más adecuada la política fiscal discrecional.

- e) Frecuencia de los datos. Especialmente desde el punto de vista de la política económica, la frecuencia en la disponibilidad de los datos ayuda a adoptar las decisiones en el mejor momento. Al menos entre los países de la OCDE, se dispone de datos trimestrales de las variables macroeconómicas, pero no ocurre igual para los datos fiscales ajustados de ciclo. Actualmente, la OCDE sólo proporciona esta información para un reducido grupo: Australia, Canadá, Japón, Reino Unido y EE.UU. La consecuencia práctica es que una mayor frecuencia de datos contribuye a reducir los retardos internos que tanto afectan a la eficacia de la política fiscal discrecional y a los que hemos hecho referencia, especialmente en el capítulo anterior.

- f) Medir e incorporar a los análisis de sostenibilidad de la deuda el impacto fiscal de las obligaciones de carácter contingente relacionadas con el sector financiero. Estas obligaciones nacen de la posibilidad del rescate público de entidades financieras en dificultades o del establecimiento de garantías públicas para ciertas operaciones. Dado el papel central que en las economías modernas desempeña el sector financiero, se asume que las autoridades no pueden desentenderse de estas instituciones debido al riesgo sistémico que incorporan. Estas contingencias sobre

las cuentas públicas raramente son consideradas cuando se piensa que el riesgo no es inminente. Sin embargo, el coste fiscal que ha supuesto este tipo de operaciones con ocasión de algunas crisis financieras es importante (y creciente), y aconsejarían su inclusión permanente en las perspectivas fiscales a medio y largo plazo.

- g) Por último, no debemos olvidar el uso sesgado políticamente que en ocasiones se hace de la información macroeconómica y sus efectos en términos de transparencia y credibilidad. En un doble sentido, interno, buscando réditos electorales, y externo, pretendiendo dar una mejor imagen tanto de cara a los organismos internacionales como a los mercados de capitales. Gran parte de la información macroeconómica referida a un país y que es utilizada a nivel internacional se suministra por el propio país; los organismos internacionales, como Eurostat, se limitan en muchas ocasiones a aportar criterios, pero la medición y el reporte es soberanía de cada país.

V.8 La Academia: los elementos del debate teórico

¿Dispone la teoría macroeconómica predominante en el campo fiscal de suficientes herramientas teóricas para enfrentarse a una recesión severa?

A lo largo de las últimas décadas hemos asistido a una evolución del análisis macroeconómico fiscal que, en nuestra opinión, no parece haber proporcionado respuestas consistentes a crisis fiscales tan dilatadas en el tiempo como, por ejemplo, la japonesa.

Diríamos incluso que el grado de dedicación del mundo académico a la macroeconomía fiscal ha corrido en paralelo a la importancia dada a la política fiscal discrecional en el campo de la política macroeconómica. Mientras que la política fiscal ha pasado de ser la principal herramienta de política económica (décadas 50 y 60 del siglo pasado) a estar subordinada a la política monetaria, así también la teoría macroeconómica fiscal ha perdido peso frente a los desarrollos habidos en la teoría monetaria (“el rechazo de la

política fiscal como herramienta anticíclica ha sido particularmente fuerte en el mundo académico” -Blanchard *et al.* 2010, p. 6-).

Se ha dado por supuesto que la gestión del ciclo económico, si es que hay que hacer algún tipo de gestión, ha de corresponder casi en exclusividad a la política monetaria, y se le ha asignado a la política fiscal el papel de no interferir en esa tarea para, en cambio, orientarse hacia la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio y largo plazo, de manera que no se penalice el crecimiento. Se ha olvidado casi por completo su papel estabilizador. La traslación al mundo académico ha sido la inclusión en no pocas ocasiones de lo fiscal dentro de las teorías del crecimiento, minusvalorando la parte correspondiente a la estabilización (Mankiw, 2006, p. 12).

La evolución de las variables macroeconómicas ha contribuido a esta situación. En efecto, la “Gran Moderación” (ver capítulo I), caracterizada por una reducción en la variabilidad del output y la inflación en la mayoría de los países desarrollados, ayudó a crear la sensación de estabilidad macroeconómica que hace innecesarias las políticas estabilizadoras.

Es más, los economistas no han sido capaces de alcanzar una posición común (convergente) sobre la relación existente entre fiscalidad, ciclos económicos y crecimiento económico y sus correspondientes recomendaciones de política económica. Por añadidura, se han producido importantes errores de previsión por parte tanto de los académicos como de los organismos internacionales más importantes. El resultado final es la ausencia de herramientas robustas, ni para prevenir las crisis ni para gestionarlas adecuadamente.

En nuestra opinión, hay dos pilares de la teoría económica predominante que afectan directamente al campo fiscal y que merecerían una revisión o al menos una utilización muy cautelosa. Nos referimos a las expectativas racionales y a la eficiencia de los mercados, ambas desarrolladas en el capítulo II.

Respecto de la hipótesis de las expectativas racionales, una de cuyas principales consecuencias es el cuestionamiento de la política fiscal para regular la demanda, hemos señalado en el apartado IV.2.4 cómo el conocimiento proveniente de otras disciplinas

sociales como la psicología, la sociología o la ciencia que estudia el comportamiento humano, cuestionan la validez de esta teoría a partir de las carencias de información y conocimiento del mundo que tienen los individuos, que limita su capacidad, decíamos allí, para entender y procesar la información que reciben. Y sobre la eficiencia de los mercados, crece el número de investigaciones que asumen distorsiones a tal eficiencia: incentivos perversos, información asimétrica, riesgo moral, sesgo nacional. En el mundo real, la velocidad a la que varían los precios de algunos activos, al alza y a la baja, no parece casar muy bien con la racionalidad inherente a esta teoría.

En cuanto a los modelos construidos para intentar explicar la realidad, no proporcionan resultados explicativos convincentes. Es por eso por lo que en los trabajos de investigación más recientes, se recurre a la utilización de varios modelos con diferentes diseños, como por ejemplo en OCDE, 2009, Cwik y Wieland, 2009 y Coenen *et al.*, 2010, con el fin de proporcionar una visión “promedio”.

En contraposición, parece que la práctica de la política económica sigue un camino algo distinto al que se derivaría de la teoría económica. O, por decirlo en palabras de Blanchard *et al.* (2010, p. 6), “la retórica ha ido más lejos que la realidad”¹⁶⁴. Los Gobiernos y los bancos centrales continúan confiando en modelos diseñados básicamente según la teoría keynesiana, predominante hasta unas décadas atrás (Mankiw, 2006, p. 15). Una prueba adicional de que los economistas no han sido capaces de aportar teorías convincentes que expliquen la interacción entre la política fiscal y las variables macroeconómicas. O, como expone Mankiw, ha predominado en el mundo académico la componente científica frente a la de la ingeniería. La teoría y la práctica no parecen sincronizadas.

En nuestra opinión, algunos de los elementos que requerirían una profundización en el campo teórico correspondiente a la política fiscal son:

- Relación de causalidad entre estado del bienestar, política fiscal y competitividad. Dentro del grupo de países desarrollados, aquellos con una mayor proporción de gasto social ocupan destacadas posiciones en las clasificaciones que miden la

¹⁶⁴ La traducción es propia.

competitividad de los países. La conclusión es que no parece que el gasto social deteriore la mejora de la competitividad de los países. Al contrario, se argumenta que la competitividad de un país depende también de elementos como la ausencia de conflictos sociales, la calidad del Gobierno y las instituciones y del capital humano. Aunque algunas incursiones se han realizado en este sentido (por ejemplo, De Grauwe y Polan, 2003), su aportación está desequilibrada frente a los estudios que establecen la relación de causalidad en sentido contrario.

- Cómo acoplar la política fiscal discrecional y los estabilizadores automáticos. Si, como hemos visto, una de las propuestas que se formulan para una mayor efectividad de la política fiscal y la elusión de algunas de las carencias asociadas a la misma es un reforzamiento de los estabilizadores automáticos o semiautomáticos, una de las cuestiones a las que deben aportar solución los economistas consiste en cómo lograr un adecuado equilibrio entre estabilizadores y actuaciones del Gobierno, entre reglas y discreción.
- Estimación e interpretación de los multiplicadores. A la vista de la diversidad de resultados obtenidos en la medición de los multiplicadores fiscales, reflexionamos en el capítulo III sobre la variedad de condicionantes que influyen en su cálculo y sobre la no linealidad de las relaciones funcionales. En este sentido, consideramos de gran importancia que los trabajos empíricos acoten y delimiten adecuadamente el alcance de sus estimaciones y su interpretación; no es lo mismo medir el valor del multiplicador en un intervalo de varios años que medirlo justamente en una situación recesiva; no es igual estimar el efecto inmediato de la actuación fiscal que estimarlo pasado un año o en el acumulado durante un periodo dilatado (apartado III.1). La tendencia a extrapolar a partir de situaciones muy concretas de que suele adolecer la profesión de los economistas, puede tener en este caso consecuencias adversas sobre la bondad de las medidas de política económica.
- Nos ha llamado la atención en el capítulo anterior constatar que en numerosas ocasiones se producen actuaciones fiscales de carácter discrecional al margen del ciclo económico, esto es, con finalidad distinta de la estabilización. Pensamos que sus consecuencias sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y su impacto sobre el margen de maniobra estabilizador no han recibido la debida atención en los análisis.

- Dedicar la adecuada atención a las relaciones existentes entre el sector financiero y el mundo fiscal. Adquieren relevancia las teorías desarrolladas por Hyman Minsky (1986 y 1992) sobre el carácter endógeno al capitalismo de periodos de turbulencia tras épocas de calma financiera. La estabilidad es inestable. La escasa importancia dada por los inversores en general a la evaluación de riesgos, que debe sustentarse en los fundamentos económicos y no en la perspectiva de una inacabable elevación en los precios de los activos, genera periódicas crisis financieras. El papel central del sistema financiero en las modernas economías y el carácter sistémico de sus riesgos aconsejan evaluar adecuadamente los efectos de las crisis financieras sobre las finanzas públicas.
- Vista la elevada influencia que para la eficacia de la política fiscal tiene la respuesta de la política monetaria -en el sentido de que el valor de los multiplicadores varía notablemente si los tipos de interés se acomodan-, creemos que sería deseable avanzar en la formulación de propuestas que compatibilicen/integren los objetivos de ambas políticas.
- Estudios interdisciplinarios. Los errores de predicción y la ausencia de respuestas convincentes para situaciones de recesión profunda y, con ello, la aparición de dudas sobre la bondad de algunos de los planteamientos básicos de la moderna macroeconomía, nos llevan a pensar en la conveniencia de abordar estudios desde una óptica interdisciplinar. Especialmente importante serían las aportaciones de otras ciencias sociales y las que estudian el comportamiento humano.
- Como último punto, queremos señalar que también en el mundo fiscal se produce lo que algunos autores llaman el sesgo anglosajón de la producción científica; una parte muy considerable de la investigación y de los trabajos de referencia se focalizan en situaciones propias de EE.UU., como el impacto macroeconómico de los gastos militares o el estudio de las modificaciones de la legislación impositiva (Anisi, 2004, p. 13). Las conclusiones de estos trabajos adquieren en no pocas ocasiones categoría de universalidad, pero si hemos hecho énfasis en varias ocasiones sobre la importancia que tienen las peculiaridades nacionales para la eficacia de la política fiscal, sería deseable aumentar la producción científica propia, entendiendo por tal la realizada sobre las referencias y la situación concreta de cada país.

En definitiva, parece que el análisis teórico predominante entre los economistas del mundo fiscal ha sufrido de cierta dejadez o aislamiento en su componente de gestión de la demanda a favor de su orientación hacia el largo plazo y, en cuanto a los instrumentos, su subordinación a la política monetaria. El foco del análisis se ha centrado en la estabilidad y sostenibilidad fiscal y se ha alejado de la estabilidad social como complemento a la expansión de los mercados (Rodrick, 1997, p. 39). O, como ha dicho desde una perspectiva más general Jeffrey Sachs: "...nuestra filosofía social va a la zaga de las realidades del presente" (Sachs, 2008, p. 18). En vista de que siguen produciéndose oscilaciones cíclicas de la economía, algunas de ellas ciertamente pertinaces y/o amplias, sería conveniente una cierta puesta al día de la teoría macroeconómica en la perspectiva de que, en definitiva, el marco analítico será el soporte sobre el que se desarrolle la política económica, que incorpora en su proceder elevadas dosis de "arte", no solo de "ciencia". Y como ha remarcado William White, antiguo economista jefe del BIS: "Está por ver si estas necesarias reflexiones analíticas nos conducirán a un cambio de paradigma. Pero, cualquiera que sea el nombre que le demos, un cambio en nuestro pensamiento es muy conveniente" (White, 2009, p. 4)¹⁶⁵.

¹⁶⁵ La traducción es propia.

VI. RESUMEN Y CONCLUSIONES

A lo largo de los capítulos precedentes se ha presentado una panorámica de la política fiscal durante las últimas décadas. Hemos visto cómo ha ido perdiendo relevancia, tanto intelectual como práctica, y hemos intentado analizar cómo se ha producido este cambio.

El trabajo ha sido desarrollado en varios capítulos. En primer lugar, se han identificado y analizado los cambios que para la política fiscal supone la globalización (capítulo I). A continuación, hemos revisado la teoría macroeconómica de la política fiscal, particularmente la desarrollada en los últimos tiempos (capítulo II), para realizar después un recorrido por las investigaciones recientes que han medido el impacto sobre las variables macroeconómicas de las intervenciones fiscales de tipo discrecional, es decir, los multiplicadores fiscales (capítulo III). Posteriormente (capítulo IV), hemos estudiado cuál ha sido realmente la función de respuesta de la política fiscal al ciclo económico en los países desarrollados durante estas últimas décadas. Por último, en el capítulo V hemos expuesto nuestro parecer sobre las perspectivas que afronta la política fiscal de cara al futuro.

Aunque la globalización presenta diversas facetas, la que a nosotros más nos interesa es la relacionada con la integración económica y con las modificaciones en el marco en el que se desarrolla la política fiscal. En la mayoría de las ocasiones, estos cambios no son tanto de tipo cualitativo sino cuantitativo, significan más una profundización o ampliación de elementos ya existentes en la economía que la aparición de otros nuevos. Podemos considerar que siempre ha existido globalización, pero la época actual tiene sus peculiaridades. Con el fin de desmenuzar su impacto sobre la política fiscal, nos hemos centrado en los siguientes elementos:

a) La movilidad de las bases fiscales.

Afecta tanto a los factores productivos, capital y trabajo, como al comercio, incidiendo plenamente sobre las principales figuras impositivas: rendimientos del capital,

rendimientos del trabajo e imposición sobre las ventas. Sus consecuencias fiscales se dejan notar no sólo a efectos redistributivos, sino también en cuanto a la estabilización económica, puesto que condiciona las políticas impositivas orientadas a amortiguar las oscilaciones económicas y/o a la obtención de recursos suficientes para la ejecución de políticas de gasto.

Destaca la evolución de los flujos de capital, con un crecimiento vertiginoso a partir de la segunda mitad de la década de los noventa, especialmente los de corto plazo, más volátiles y con mayor incidencia en las bases impositivas. Durante el periodo 1970-2004 la suma de activos y pasivos exteriores de los países industrializados ha pasado de representar aproximadamente el 45% a 3 veces su PIB.

Respecto de la movilidad del factor trabajo, hemos resaltado dos elementos con incidencia fiscal: de un lado, la competencia por los trabajadores mejor cualificados, que al desplazarse a otros países, debilita la capacidad redistributiva de los Gobiernos mediante la progresividad del impuesto sobre la renta; de otro, la diferencia de costes salariales entre países encuentra dos posibles salidas: trasladar los puestos de trabajo o trasladar a los trabajadores; por la primera, dejan de ser gravadas en el país de procedencia de la empresa esas rentas del trabajo; por la segunda, los estudios demuestran que los trabajadores emigrantes presentan un comportamiento respecto del binomio consumo/ahorro distinto al de los trabajadores del país de acogida, lo que afecta también a la efectividad de las políticas fiscales.

En cuanto a las ventas, la apertura comercial de los países (en el periodo 1970-2004, el PIB mundial se ha multiplicado por 3,4 mientras que el comercio mundial lo ha hecho por más de 6) modifica la composición de la demanda agregada, con un mayor peso del componente exterior, condicionando la efectividad de las políticas estabilizadoras. Además, los cambios que se han producido tanto en la naturaleza de los bienes comercializados como en las formas de hacer comercio dificultan la localización y el seguimiento de las bases fiscales (las “termitas fiscales” de Tanzi), erosionando la capacidad impositiva de los Estados.

b) El reparto del incremento de la producción mundial.

Que no se ha producido de una manera equitativa. Es más, se considera que la globalización incrementa la desigualdad, con algunos colectivos favorecidos y otros perjudicados, y aunque no esté claro si la causa es la globalización o el progreso tecnológico, lo cierto es que socialmente la responsabilidad se asigna a aquella.

La literatura concluye que los colectivos más favorecidos por la globalización son dos: los ciudadanos residentes en países de salarios bajos y los poseedores de activos, especialmente materias primas y activos financieros. Partiendo del análisis de la distribución de la renta, los estudios realizados por el FMI muestran que: i) el incremento de la desigualdad en las últimas décadas es común a todos los grupos de países, excepto en los más pobres y ii) dentro de cada país, se traduce en un crecimiento de la participación en la renta de los segmentos más altos a costa de los niveles de renta intermedios.

El aumento de la desigualdad en la distribución de la renta acentúa la importancia del papel redistributivo de la política fiscal, ya sea directamente, mediante políticas que modifiquen la composición de la renta, ya indirectamente, con políticas estabilizadoras.

c) La liberalización de los movimientos de capital.

Iniciada durante el último tercio del siglo pasado y con importantes consecuencias fiscales. Una se refiere a la movilidad de las bases imponibles, ya señalada. Otra, a la capacidad de los agentes económicos para la obtener financiación. Para los Gobiernos, representa la posibilidad de financiar la actividad pública mediante el acceso a mercados más amplios que los nacionales, con la consecuencia añadida y nada desdeñable de un menor impacto sobre los tipos de interés y por tanto sobre la inversión y el empleo (crowding-out). La otra cara de la moneda es que los mercados internacionales escudriñan con mayor rigor la solvencia financiera de los Estados, disciplinando su actuación mediante la prima de riesgo de la deuda pública. Y para las empresas y los ciudadanos, la posibilidad de acudir a los mercados internacionales de capitales (si no directamente, a través de sus intermediarios financieros domésticos) facilita el suavizado del consumo y la inversión, reduciendo en este sentido la necesidad de que el

Gobierno intervenga para compensar las dificultades en el acceso al crédito del sector privado. Desde la perspectiva del impacto de la política fiscal, el resultado es una disminución de los multiplicadores.

Por otro lado, la inestabilidad recurrente de los mercados financieros internacionales, con crisis periódicas que ponen de manifiesto la ausencia de gobernabilidad de los mismos, añaden una carga más para las arcas públicas, en la medida en que los Gobiernos, con el fin de evitar la propagación de riesgos sistémicos, se ven en la obligación de asistir a las instituciones financieras que se encuentren en situación problemática.

d) El estado de los desequilibrios económicos globales.

El denominado en ocasiones como Bretton Woods II, sistema monetario *de facto* en virtud del cual los países con superávit en la cuenta corriente estarían destinando una parte importante del mismo a financiar los déficits públicos de los países con saldo negativo, vincula directamente los saldos públicos y externo, de manera que el enorme volumen alcanzado por los desequilibrios exteriores durante los últimos tiempos, tanto en términos absolutos como relativos, tendría una de sus causas en las cuentas públicas y, por la misma razón, una de sus posibles soluciones, en un planteamiento teórico conocido como de los “déficits gemelos”. Significa que la mejora de las ratios de déficit y deuda pública es un factor importante de disminución del déficit exterior. La consecuencia es que, para el logro de sus objetivos de política interna, la política fiscal se encuentra fuertemente condicionada por los desequilibrios externos. No obstante, los trabajos empíricos no son concluyentes al respecto, por lo que es difícil establecer nítidamente una relación causa-efecto entre los saldos público y exterior.

e) El efecto desbordamiento o spillover.

Por el que las actuaciones fiscales de un país filtran una parte de sus resultados hacia otros, efecto que ya estaba incorporado en la teoría macroeconomía para las economías abiertas, y que se ve amplificado en la época de la globalización. Los canales de transmisión son tres, comercial, tipos de interés y tipos de cambio. En general se considera que el canal comercial proporciona una externalidad positiva (es decir, los

demás países se ven favorecidos por una política fiscal expansiva), la externalidad del canal tipos de interés es negativa, mientras que el signo de la relacionada con los tipos de cambio es más dudoso. En cualquier caso, el impacto total viene determinado por el grado de apertura comercial y financiera del país en cuestión, por su régimen de tipos de cambio y por el tamaño de su economía.

La existencia de estas externalidades, de las que se puede ser agente activo o pasivo, e independientemente de su tamaño y signo, condiciona la actividad fiscal de los Gobiernos y les obliga a pensar sobre la actividad fiscal de los demás, situando en primer plano el tema de la coordinación fiscal entre los países, desarrollada en el capítulo V.

f) El perfil de los ciclos económicos.

Siendo conscientes de que hay escuelas de pensamiento para las que los ciclos económicos no son sino el resultado del desarrollo tecnológico, formando parte por tanto de la lógica interna del sistema en la reasignación de recursos (su mejor exponente es la denominada teoría el ciclo real), nosotros hemos asumido que la suavización de los ciclos económicos produce efectos positivos a corto y largo plazo para la economía, lo que otorga carta de naturaleza a la política macroeconómica de estabilización. Partiendo de esta premisa, hemos estudiado la evolución de los ciclos económicos a lo largo del periodo cubierto, tanto en su amplitud y duración como en su sincronización. Los dos primeros elementos condicionarán las políticas macroeconómicas nacionales en una perspectiva doméstica mientras que el tercero afectará de nuevo a su dimensión internacional.

Hemos constatado que existen dos enfoques alternativos para evaluar el impacto de la mayor apertura e integración comercial y financiera sobre los ciclos económicos; una dice que los países son ahora más sensibles a las perturbaciones externas, añadiendo por tanto un factor desestabilizador, mientras que la segunda predica que esta mayor apertura económica, al diversificar las fuentes de las perturbaciones -y según la teoría de carteras-, reduce la volatilidad. Sea cual sea el enfoque teórico, los trabajos empíricos muestran que, en general, se ha producido una reducción en la amplitud de los ciclos así como una mayor duración. Lo primero priva de argumentos para la intervención fiscal

estabilizadora; lo segundo incide en su justificación, puesto que importarán menos los retardos en su implementación. No obstante, algunos estudios recogen que esta forma de los ciclos empezó a cambiar a mediados de los noventa del siglo pasado hacia una mayor volatilidad.

En cuanto a la sincronización de los ciclos, su importancia fiscal reside en que determina el signo de las políticas nacionales y condiciona al mismo tiempo la orientación de una hipotética respuesta internacional coordinada ante una perturbación común. La posibilidad de éxito de políticas fiscales conjuntas es mayor cuanto mayor asincronía exista entre los ciclos nacionales. En efecto, la eficacia de una política fiscal de estímulo de la demanda en un país que esté atravesando por una recesión será mayor si los países con los que mantiene relaciones económicas se encuentran en una fase expansiva de su ciclo. Aunque las fuerzas de la globalización tienden a incrementar la interdependencia entre las economías, y por ende una mayor convergencia cíclica, la evolución macroeconómica de los denominados países emergentes durante los últimos tiempos (China, India, Brasil, etc.), distinta a la de los países desarrollados, parece desdecir este planteamiento.

Los anteriores elementos conforman el marco de referencia en el que se ha desarrollado la política fiscal durante las recientes décadas. Desde una óptica más amplia que la meramente estabilizadora, la posible respuesta de los Estados a esta situación se resume en dos enfoques. Por un lado, la hipótesis de la eficiencia nos dice que con la globalización los Estados están inmersos en la dinámica de los mercados y deben actuar conforme a las reglas de los mismos, lo que les obliga a mejorar su eficiencia, reduciendo los gastos no directamente orientados hacia la producción. Por su parte, la hipótesis de la compensación señala que las consecuencias negativas que la globalización tiene para algunos colectivos obliga a los Estados a “compensar” la mayor apertura económica e integración en los mercados mediante un incremento en los gastos de tipo social. El primero de los enfoques conduciría a una reducción del Estado del bienestar y a una competencia a la baja entre los países por ofrecer las mejores condiciones a la producción en términos de costes; la segunda llevaría a la ampliación del Estado del bienestar y a una competencia entre los países por ofrecer las mejores condiciones de estabilidad e integración social, educación, justicia o derechos de

propiedad. Y en todos los casos, a una racionalización y mejor administración del gasto público.

La observación de los datos históricos nos ha permitido concluir que hasta mediados de los años noventa del siglo pasado continúa el paulatino crecimiento del sector público iniciado tras la II Guerra Mundial, tanto en los ingresos como en los gastos; a partir de entonces, se entra en una etapa de congelación e incluso inflexión, que nos indicaría que se ha pasado de una fase en la que predominaba el concepto de la compensación a otra en la que prevalece la eficiencia o disciplina. Este cambio coincide en el tiempo con la plena liberalización de los movimientos de capital, al menos entre los países más desarrollados, sugiriendo una relación causa-efecto entre ambos fenómenos. De manera que, a partir de cierto momento, parece considerarse que el gasto corriente de los Gobiernos, y en particular el de tipo social (y los impuestos que los financian), afecta negativamente a la inversión privada y con ella al empleo y al crecimiento. El desarrollo en la integración de los mercados ha llegado hasta tal punto que resulta prácticamente imposible la “compensación” por parte de los Estados. Los incentivos para extender el estado del bienestar han sido superados por las restricciones de eficiencia impuesta por los mercados financieros internacionales, aunque sin olvidar que algunos autores señalan que tan determinante para la actuación de los Estados son los factores domésticos como los internacionales. Si el comportamiento de los mercados determina la actuación de los Gobiernos, la política fiscal pierde protagonismo, especialmente en sus funciones de redistribución y de estabilización económica, por cuanto ambas pueden suponer una ineficiente asignación de recursos desde la óptica de los mercados globales.

¿Qué nos dice la teoría económica de todo lo anterior? La macroeconomía fiscal es una de las disciplinas de la ciencia económica sometida a mayores controversias. Posiblemente en ningún otro ámbito se ejemplifica con mayor claridad la dicotomía existente entre las dos visiones, las correspondientes a la tradición keynesiana y la neoclásica, a pesar del proceso convergente iniciado tiempo atrás y que ha desembocado en la denominada nueva síntesis neoclásica.

Trasladada al terreno de la política económica, esta polarización se traduce, posiblemente de manera un tanto simplista por nuestra parte, en la consideración de si la política fiscal es o no una herramienta adecuada para la gestión del ciclo económico.

A lo largo del capítulo II hemos repasado las formulaciones teóricas básicas correspondientes a estos dos enfoques, con especial énfasis en los elementos más importantes y controvertidos, y bajo la óptica de los cambios económicos producidos en los últimos tiempos, ya sean éstos derivados de la globalización o de otros factores. En concreto, hemos desarrollado estos puntos:

- La función de consumo.
- La equivalencia ricardiana.
- El efecto expulsión
- El papel de las expectativas
- La rigidez de salarios y precios
- Los multiplicadores negativos.

El resumen al que hemos llegado supone que, en la visión Keynesiana, los precios y salarios son rígidos o muy poco flexibles; cuando hay exceso de capacidad productiva, un incremento de la demanda por parte del Gobierno no provoca necesariamente inflación; una parte considerable de los consumidores no son ricardianos; una parte considerable de los consumidores (que puede coincidir o no con el colectivo anterior) no se comporta con plena racionalidad desde una perspectiva económica o al menos no lo hace permanentemente. Bajo este conjunto de supuestos, la política fiscal expansiva estimulará tanto el consumo como la inversión privados, incrementando la demanda agregada y la renta. Por su parte, en el modelo neoclásico, precios y salarios son flexibles, con lo que se vacían los mercados, no hay desequilibrio entre oferta y demanda, y por tanto las fluctuaciones de la economía son el resultado de actuaciones desde el lado de la oferta y no desde la demanda; los hogares presentan un comportamiento típicamente ricardiano y son racionales, de manera que son capaces de anticipar el futuro y adaptar su comportamiento, por lo que sus decisiones de consumo en todo momento se basan en la restricción presupuestaria intertemporal. En consecuencia, y como respuesta a un impulso fiscal, se producirá una reducción compensatoria del consumo privado, y únicamente las políticas no anticipadas pueden tener algún efecto sobre la demanda agregada. Además, si la política monetaria está orientada a la lucha contra la inflación, la presión sobre los precios derivada de un

estímulo fiscal incrementará los tipos de interés, con consecuencias adversas sobre la inversión privada. Desde la perspectiva de la composición de la demanda agregada, la resultante final de un impulso fiscal será un aumento del componente público y una reducción de los componentes privados (consumo e inversión privados). En conclusión, el resultado sobre la producción nacional de la política fiscal expansiva puede ser negativo o positivo, pero en este segundo caso con un multiplicador menor a la unidad.

Los recientes modelos macroeconómicos incorporan una mezcla de ambos enfoques. Así, una formulación típica incluiría los siguientes supuestos: una proporción de consumidores no son ricardianos, los mercados no presentan una estructura de competencia perfecta, existe cierta rigidez en el proceso de formación de precios y salarios, se produce una expulsión de la inversión en la medida en que un estímulo fiscal eleva los tipos de interés, y los individuos se mueven guiados por expectativas racionales. En cuanto a la posibilidad de una contracción fiscal expansiva, se admite sólo bajo circunstancias muy particulares.

De la teoría al terreno empírico. Hemos realizado un recorrido por las investigaciones que en los últimos tiempos han cuantificado las consecuencias macroeconómicas de la actividad fiscal discrecional, esto es, los multiplicadores fiscales. Sorprendentemente, la literatura empírica no proporciona una respuesta clara sobre la sencilla cuestión de si una actuación discrecional puede estimular la economía durante las recesiones. Por añadidura, existen distintas técnicas para medir este impacto y diversas formas para calcular el tamaño del multiplicador, respecto de todo lo cual la sensación que tenemos es la existencia de cierta predisposición metodológica en la elección tanto de la técnica de estimación como de la fórmula de cálculo, que dependería de la posición del investigador, más o menos keynesiana, más o menos favorable a la política fiscal.

Han sido revisados un total de 25 trabajos que calculan el valor de los multiplicadores fiscales en alguna de sus modalidades. Como alguno de ellos ha utilizado dos técnicas distintas, el número total de mediciones asciende a 28. De ellas, 11 se han realizado mediante el uso de un vector autorregresivo, 13 con la utilización de macromodelos y las 4 restantes mediante la estimación de ecuaciones lineales por mínimos cuadrados ordinarios.

Los resultados han sido presentados en el cuadro III.1. El valor de los multiplicadores es generalmente positivo y, en función de determinadas circunstancias, superior a la unidad. Pero son tan heterogéneos que para una valoración más precisa hemos recurrido a distintas perspectivas, que nos han servido para acotar el análisis. En concreto, hemos tenido en cuenta: la reacción de la política monetaria ante una actuación fiscal; la respuesta del consumo y la inversión privados; el comportamiento de la balanza de pagos; el instrumento fiscal utilizado (ingresos o gastos); la posición en el ciclo económico; el grado de rigidez de los precios y salarios; la duración de la actuación fiscal y, por último, las características propias de cada país. Para finalizar, y atendiendo al propósito central de este trabajo de considerar la relación entre globalización y política fiscal, hemos analizado si el tamaño de los multiplicadores se ha modificado en los últimos tiempos.

El resumen que podemos hacer de los resultados de nuestra revisión de los multiplicadores es el siguiente:

- Los multiplicadores son mayores cuando la política monetaria se acomoda a la política fiscal.
- La política fiscal expansiva influye positivamente en el consumo privado, pero no está claro el efecto sobre la inversión privada.
- Los multiplicadores son mayores en coyunturas recesivas que en coyunturas expansivas, debido al menor efecto crowding-out
- Es importante la elección de la variable explicativa: los programas fiscales adoptados con fines distintos a la estabilización económica proporcionan mayores multiplicadores porque están menos afectadas por problemas de endogeneidad.
- A corto plazo el multiplicador del gasto es mayor que el de los impuestos, incondicionalmente. A medio y largo plazo, el resultado depende especialmente de la respuesta de la política monetaria.
- Las actuaciones temporales proporcionan en general multiplicadores superiores, porque afectan menos a las expectativas y por tanto al consumo presente.
- Los niveles previos de deuda influyen en el impacto de la actuación fiscal sobre los tipos de interés y por tanto sobre la producción agregada. A mayor nivel de deuda, menor el valor de los multiplicadores.

- Los resultados de coordinar internacionalmente las políticas fiscales ante perturbaciones comunes dependen del tipo de política: si es expansiva, el colectivo sale beneficiado; si es restrictiva, los efectos negativos sobre la producción y el empleo de cada país se amplifican.
- Los factores institucionales importan: nivel de desarrollo, grado de apertura económica, tamaño de la economía del país, eficiencia de la administración fiscal, tamaño de los estabilizadores automáticos y el proceso político de toma de decisiones son elementos que condicionan los resultados finales.

En el capítulo IV se presenta la principal contribución empírica de nuestro trabajo. Si en el capítulo III hemos revisado los resultados obtenidos en la literatura sobre el signo, tamaño y condicionantes de los multiplicadores, el capítulo IV lo hemos dedicado a caracterizar y evaluar la función de reacción de la política fiscal frente al ciclo económico y el contexto en el que se produce. La información condensada se presenta en el gráfico IV.2.4.

Nuestro primer resultado es que, sorprendentemente, no se produce una relación biunívoca, bis a bis, entre posición del ciclo y comportamiento fiscal: sólo en el 39% de los casos en que la situación económica se encuentra en recesión o expansión encontramos actividad fiscal discrecional; por el contrario, en el 40% de los casos con coyuntura cíclica no significativa hemos constatado la existencia de actividad fiscal discrecional. Se confirma la idea de que las decisiones fiscales de los Gobiernos se mueven también por otros objetivos distintos de la estabilización macroeconómica.

A partir de estos datos de partida, hemos explorado con mayor detalle la actividad fiscal discrecional atendiendo a distintas dimensiones:

- a) En primer lugar se ha profundizado en el comportamiento cíclico. Empezaremos por decir que la pasividad fiscal ya comentada es particularmente importante en momentos expansivos de la economía: en el 69% de estos casos no hay actuación fiscal, frente al 56% en momentos recesivos. En los casos con reacción fiscal, durante las expansiones son más frecuentes las políticas de estímulo (procíclicas) que las de ajuste, mientras que durante las recesiones predominan ligeramente las políticas expansivas (anticíclicas). Como se ha afirmado reiteradamente, los

Gobiernos responden asimétricamente, estimulando la economía en situaciones recesivas, pero no frenándola con el mismo énfasis en las expansivas, dejando pasar oportunidades para la mejora de los saldos fiscales lo que, de persistir, genera un incremento tendencial de la deuda pública.

Sin embargo, resaltamos las diferencias en el comportamiento de los países de la UE11 frente al resto de países de la OCDE. En la zona euro, la respuesta procíclica predomina claramente en momentos expansivos pero también, aunque con menor intensidad, en momentos recesivos. Por el contrario, el resto de países de la OCDE tiene una actuación contracíclica, tanto en expansiones como en recesiones. El cuadro IV.2.3 recoge estos datos. Un hecho diferencial explicativo es la necesidad para el grupo europeo de cumplir con los criterios de Maastrich, primero, y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento después, enfocados ambos a la estabilidad presupuestaria.

¿Qué explicaciones hay para este comportamiento cuanto menos escasamente anticíclico? Algunas respuestas son de tipo teórico y están asociados a la visión neoclásica, que llega a postular en ocasiones la bondad de una contracción fiscal en situaciones recesivas. Otras responden a cuestiones prácticas. Así, recordamos que la política fiscal sirve también a otros propósitos, como por ejemplo el crecimiento económico, que pueden justificar comportamientos procíclicos. Asimismo, es determinante la posición fiscal de partida, que delimita la capacidad de maniobra de los Gobiernos (el “fiscal space” visto en el apartado V.3). Influyen también los condicionantes de tipo político, desde la competencia entre los centros de poder para lograr una mayor fracción del gasto total, hasta los ciclos electorales. Estos elementos los hemos analizado y hablaremos de ellos a continuación.

Por último, hemos de decir que nosotros no hemos encontrado evidencia empírica del comportamiento procíclico causado por el retardo en la implementación de las políticas fiscales.

- b) Hemos comparado la frecuencia de uso anticíclico de la política fiscal discrecional con los otros instrumentos de estabilización macroeconómica: la política monetaria y los estabilizadores automáticos (gráfico IV.2.6). Los resultados muestran que la política fiscal discrecional es la menos utilizada de las tres, debido en gran parte al

problema de los retardos. Los estabilizadores automáticos, por definición, reaccionan instantáneamente a cambios en el ciclo, mientras que la política monetaria sólo requiere, al menos en la mayoría de los países desarrollados, una decisión del banco central correspondiente.

Hemos de reseñar que el perfil asimétrico de la política fiscal discrecional (más anticíclico en momentos bajistas del ciclo que en momentos alcistas) también se presenta en la política monetaria, pero en sentido contrario: su utilización para la estabilización del ciclo es más frecuente en expansiones que en recesiones. Además, no hemos percibido ni en los estabilizadores ni en la política monetaria las diferencias de uso entre la zona euro y el resto de países de la OCDE que sí hemos observado en la política fiscal discrecional.

- c) Hemos analizado también el tamaño de la respuesta fiscal. La primera conclusión a la que llegamos es que cuando existe respuesta fiscal activa, la volatilidad del balance primario depende, tanto en signo como en tamaño, más de las políticas discretionales adoptadas que de la fuerza de los estabilizadores automáticos. De esta forma, y en promedio, cuando la política discrecional es procíclica, el balance primario también lo es, porque el impacto de la misma es superior al de los estabilizadores, que en cualquier caso siempre responden anticíclicamente (gráfico IV.2.7). La segunda es que podemos establecer una relación entre severidad de la crisis y orientación cíclica de la respuesta fiscal discrecional, en el sentido de que en las recesiones más profundas es cuando el tono de la política fiscal anticíclica ha sido más pronunciado. Sin embargo, no ocurre lo mismo en coyunturas de crecimiento, en las que la política fiscal discrecional ha actuado de manera anticíclica cuando las expansiones han sido menores, mientras que ha sido procíclica (expansiva) cuando han sido más fuertes. Es decir, cuanto mayores son las recesiones, más estabilizadora es la política fiscal discrecional, y cuanto mayores son las expansiones, más desestabilizadora. Una explicación parcial que aportamos tiene que ver con la propia medición del balance primario ajustado de ciclo que proporcionan los organismos internacionales y que, como hemos explicado en el recuadro IV.1.3, no está totalmente depurado de los elementos no estructurales; así, en situaciones de boom económico, los efectos sobre los ingresos públicos no cíclicos derivados de la elevación del precio de los activos pueden ser importantes,

contaminando la información que aporta el balance estructural primario como indicador de la política fiscal discrecional.

- d) Se ha explorado la respuesta por separado de los ingresos y gastos no cíclicos a las oscilaciones económicas. En general, el uso de los gastos con fines estabilizadores es mayor que el de los ingresos (cuadro IV.2.5). De hecho, estos últimos han respondido de manera procíclica en la mitad de las recesiones y en algo menos de la mitad en las expansiones. Sin embargo, hemos recogido opiniones (Fatás y Myhrov, 2009, p. 26), no contrastadas por nosotros, en el sentido de que durante los últimos años hay un movimiento hacia una mayor prociclicidad en los gastos mientras que en los ingresos el cambio ha sido hacia una mayor contraciclicidad.

Un aspecto que hemos abordado y del que apenas existen referentes en la literatura, es el comportamiento cíclico de los ingresos y gastos estructurales cuando son utilizados de manera simultánea, lo que ocurre con escasa frecuencia. De hecho, su uso conjunto con orientación anticíclica es escaso. Es más, en no pocas ocasiones, ingresos y gastos actúan en direcciones opuestas. Un solo dato es suficientemente explicativo: casi en el 70% de las ocasiones en que los gastos se han utilizado expansivamente en coyunturas recesivas los ingresos han respondido de forma contractiva (gráfico IV.2.8). Una situación típica sería aquella en la que el Gobierno realiza un programa de gastos para impulsar la economía y, simultáneamente, eleva algunos tipos impositivos con el fin de no deteriorar demasiado el presupuesto.

- e) Hemos considerado asimismo la influencia de la posición de partida de las cuentas públicas sobre la actividad fiscal discrecional. En concreto, se ha analizado el estado de las siguientes variables: deuda pública, déficit fiscal y tamaño del Gobierno. Estos conceptos acotan lo que anteriormente (capítulo V), hemos denominado “margen fiscal”: qué posibilidades reales tienen los Gobiernos de incidir sobre el ciclo económico.

El volumen previo de deuda (cuadro IV.2.7) es especialmente relevante en situaciones recesivas, en las que su nivel medio como porcentaje del PIB es inferior en 24 puntos cuando la respuesta ha sido de estímulo que cuando ha sido de ajuste. Por el contrario, en coyunturas expansivas no hemos observado que el nivel de

deuda afecte al tono de la política fiscal. Parece, por tanto, que la respuesta de la política fiscal desde el punto de vista de la ciclicidad dependerá del nivel previo de la deuda pública, de manera que los Gobiernos fuertemente endeudados priorizan la consolidación fiscal frente a la estabilización del ciclo.

Respecto al balance fiscal (cuadro IV.2.8), si los Gobiernos se encuentran en una situación presupuestaria claramente deficitaria, el margen de maniobra para un plan de estímulo es escaso, porque acentuaría el saldo negativo y, consiguientemente, incrementaría la deuda. De hecho, cuando en momentos recesivos los Gobiernos han adoptado políticas de estímulo, el nivel previo de déficit fiscal primario como porcentaje del PIB ha sido, en promedio, de 0,9, mientras que cuando la respuesta ha sido contractiva, alcanza un valor medio de 2,5. Es más, entornos recesivos junto con una posición fiscal claramente deficitaria constituyen en ocasiones el mejor caldo de cultivo para el inicio de procesos de ajuste fiscal. De nuevo, en situaciones expansivas el punto de partida del balance fiscal no influye en el signo de la respuesta fiscal.

En tercer lugar, hemos estudiado la posibilidad de que el tamaño del Gobierno (medido a través de diversas variables macroeconómicas) pueda condicionar la respuesta de la política fiscal. El cuadro IV.2.9 recoge los resultados obtenidos. La valoración general que hacemos es que el tamaño de la administración pública no juega un papel determinante en las decisiones fiscales. En ninguna de las variables contempladas observamos un comportamiento fiscal suficientemente diferenciado, ni en función de la situación económica ni de los países. No estamos diciendo que el tamaño del Gobierno no influya en las variables fiscales, sino que la respuesta de la política de tipo discrecional es independiente del mismo. Si asumimos una relación positiva entre tamaño de los Gobiernos y peso de los estabilizadores automáticos, la respuesta fiscal global a las oscilaciones cíclicas de la economía será mayor en los países con mayores Gobiernos (sinónimo de mayores estabilizadores automáticos).

- f) Con el fin de completar nuestro análisis del papel de la respuesta monetaria (especialmente el realizado en el capítulo III), hemos estudiado precisamente el comportamiento de la política monetaria en función de la situación del ciclo, y su comparación con la respuesta fiscal. Los resultados se muestran en el cuadro IV.2.9.

El sentido común nos dice que si los tipos de interés son reducidos, serán el reflejo de unos precios contenidos, de manera que la política fiscal tendrá más posibilidades de incidir en el ciclo. Hemos confirmado que, frente al errático papel estabilizador de la política fiscal, la política monetaria tiene una mayor vocación anticíclica. Subrayamos también que es considerablemente más activa que la fiscal; en fases de expansión o recesión en las que no ha existido respuesta fiscal (recuérdese, 61% de los casos), la política monetaria ha reaccionado con una subida media de los tipos de interés de 1,3 puntos porcentuales en coyunturas expansivas, y una disminución media de 1,5 puntos porcentuales en situaciones de crisis. Como ya hemos comentado, en muchas ocasiones la política monetaria ha asumido en exclusiva la estabilización del ciclo (junto con los estabilizadores automáticos). Por el contrario, así como hemos constatado la existencia frecuente de actividad fiscal en situaciones económicas de atonía (40% de los casos), apenas si existe política monetaria activa fuera de los picos o valles de la coyuntura, lo que confirma una vez más que la política fiscal viene condicionada por factores distintos a las oscilaciones económicas. Se ha comprobado además que la política monetaria generalmente no está encadenada a la política fiscal, lo que nos lleva a pensar que, con carácter general, no existe acomodo de los tipos de interés, cuya importancia para la efectividad fiscal hemos señalado reiteradas veces.

Estos resultados nos sugieren que no existe un patrón claro del papel jugado por la política monetaria en los episodios de actividad fiscal discrecional y que, en cualquier caso, aquella no sigue a ésta.

- g) Para abordar el importante asunto de la coordinación internacional de las respuestas fiscales (que se deriva básicamente de la movilidad de las bases fiscales y de los efectos desbordamiento), hemos dirigido nuestra mirada hacia la evolución histórica de la volatilidad de los saldos fiscales estructurales, bajo la idea de que a mayor coordinación, menor variabilidad transversal. Los resultados han quedado plasmados en el gráfico IV.2.9. Nuestra principal valoración es una tendencia hacia la reducción de la volatilidad en los países de la UE11 a partir de 2001, que no se observa tan claramente en los demás miembros de la OCDE. Estos datos sugieren que los países de la zona euro, una vez lograda la cualificación para el acceso a la tercera fase de la Unión Monetaria, han tenido un desempeño fiscal similar, bajo el

marco común fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Hemos comprobado, además, que la causa no está en la mayor sincronización de los ciclos económicos en la zona euro, concluyendo que es la pertenencia al área monetaria lo que produce una mayor convergencia de las políticas fiscales.

Tras el anterior análisis, constatamos que a lo largo de los últimos cuarenta años se ha producido una devaluación de la política fiscal, que ha sido postergada como herramienta de lucha anticíclica, al menos en los países más desarrollados. Las razones que hemos encontrado son de dos tipos, de orden teórico y de orden práctico. En lo teórico, el argumento es que la política fiscal no afecta a la demanda agregada, y se sustenta en distintas formulaciones que se complementan entre ellas: la equivalencia ricardiana, la teoría de la renta permanente y las expectativas racionales. En lo práctico, las razones en contra son: el desarrollo de los mercados financieros (que ha aumentado la efectividad de la política monetaria), la existencia de importantes retardos (tanto en el diseño como en la implementación), la menor duración de las recesiones y, por último, el sesgo incorporado por los condicionantes políticos.

El resultado final de esta mutación es un cambio de prioridades y de perspectiva para la política fiscal, que debería orientarse ahora hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazo, en vez de la estabilización económica a corto plazo, tarea que queda encomendada a la política monetaria.

Sin embargo, como ni en el ámbito académico ni en la práctica política existe acuerdo pleno sobre la conveniencia y los efectos de la política fiscal, hemos dedicado el capítulo V a exponer los temas que, en nuestra opinión, marcarían el debate sobre el futuro de la política fiscal.

a) Colaboración fiscal internacional, que deberá coordinarse con los demás instrumentos de política económica (la política monetaria y los tipos de cambio), considerar debidamente las peculiaridades nacionales, diseñar el nivel adecuado de colaboración y no olvidar los comportamientos estratégicos de los países. En cualquier caso y desde una perspectiva doméstica, hemos visto que la coordinación de las actuaciones fiscales es buena según y cómo, dependiendo del tipo de política, del momento cíclico y de la simetría del shock.

De especial importancia son las actuaciones internacionales relacionadas con la imposición de los rendimientos del capital, dada la enorme movilidad y volumen que han alcanzado.

- b) Reformas institucionales, desde una doble perspectiva. Por un lado, se trata de solventar o mitigar algunos de los condicionantes con incidencia negativa, en concreto los relacionados con los retardos internos y con los derivados de la práctica política. Por otro, acometer los cambios necesarios que contribuyan a asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Las alternativas van desde la creación de algún tipo de órgano con mayor o menor independencia y poder, hasta el establecimiento de reglas fiscales que eviten el cortoplacismo de los políticos y permitan una respuesta rápida a los shocks exógenos, pasando por la aprobación de leyes que garanticen el futuro de las finanzas públicas.

Asumiendo que estas reformas pueden aportar elementos positivos, también incorporan, en nuestra opinión, una disminución del ámbito de la discrecionalidad y por tanto del margen de actuación de los Gobiernos.

- c) Compatibilizar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas con la estabilización macroeconómica a corto. La visión actual sobre el papel que debe cumplir la política fiscal sitúa en primer lugar la necesidad de garantizar los compromisos de gasto, tanto corriente como de inversión y financieros. Esta condición actúa a manera de límite para la política estabilizadora. Si una parte muy importante de los recursos presupuestarios está comprometida en gastos no discrecionales, queda escaso margen para la política fiscal discrecional. El tema es: dadas las limitaciones que impone la sostenibilidad de la deuda, ¿cómo puede la política fiscal jugar su papel estabilizador? Hay que determinar, en primer lugar, cuál es el valor de esa restricción, esto es, hasta qué nivel de deuda puede llegar un Gobierno, límite que no es universal ni fijo, sino que dependerá mucho de las condiciones de cada país y de las circunstancias. Posteriormente, y dada esta limitación, habrá que establecer mecanismos para optimizar la gestión del “margen fiscal” disponible e incluso para su ampliación.

- d) Papel de los estabilizadores automáticos. Ante las carencias de la política fiscal discrecional, especialmente las de orden práctico, surge la idea de potenciar el papel de los estabilizadores automáticos. Junto a las propuestas de aumentar el peso de los instrumentos actuales, se plantea la creación de otros nuevos, que tendrían un carácter semiautomático, en el sentido de que se desencadenan cuando alguna variable macroeconómica, establecida previamente, alcanza un determinado valor. Frente al funcionamiento continuo de los estabilizadores tradicionales, éstos se comportarían de manera discreta. Sus consecuencias serían similares a las de las reformas institucionales expuestas anteriormente, esto es, aliviar algunas carencias de la política fiscal discrecional pero, al mismo tiempo, reducir el margen de maniobra de los Gobiernos para la gestión de la política económica.
- e) El modo de ejecutar la política fiscal. Las posibilidades de éxito de la política fiscal dependen mucho del modo en que se diseñan y ejecutan. Bajo los criterios de maximizar el valor de los multiplicadores, minimizar los retardos y no afectar negativamente a otros objetivos económicos, las propuestas para estudio son de tres tipos. En primer lugar, focalizar las políticas de rentas en aquellos colectivos con una mayor propensión marginal al consumo, minimizando así los efectos ricardianos; en segundo, explotar las ventajas de la sustitución intertemporal del consumo; en tercero y último, mejorar el proceso de toma de decisiones para reducir su duración.
- f) Los desequilibrios globales. Dado el carácter procíclico de los movimientos de capital, su enorme envergadura en los últimos años y la evidencia de su influjo sobre la demanda agregada, los gestores de la política fiscal necesitan tener en consideración la posición exterior de las economías.

El impacto y las alternativas hay que plantearlos desde una doble perspectiva, interna y externa. En cuanto a la aportación interna para la resolución de los desequilibrios exteriores, la actuación fiscal dependerá de: la naturaleza de los desequilibrios, las causas de las entradas o salidas de los capitales, el régimen cambiario, el tamaño de la economía, su grado de apertura y, por último, la posición fiscal de partida. Todo lo cual determinará el signo, pro- o anticíclico, de la actuación fiscal. En la vertiente externa, se trata de distribuir adecuadamente entre

países deudores y acreedores la carga del ajuste para eliminar los desequilibrios, tarea con una elevada carga política y que nos remite directamente al punto de la coordinación internacional tratado anteriormente.

- g) Los datos y su incidencia en la toma de decisiones. La cantidad y calidad de información disponible para la toma de decisiones tiene margen de mejora, al menos teóricamente; otra cosa es su factibilidad y coste. Nos referimos a la mejora de la calidad de los datos utilizados, a la robustez de las mediciones y estimaciones macroeconómicas, y a la identificación adecuada de las relaciones funcionales. El recurso a la estimación de algunas variables fundamentales para la política fiscal que no son directamente observables, como el output-gap, el PIB potencial o el componente cíclico del saldo fiscal, está sujeto quizás a demasiadas hipótesis. Además y respecto al último concepto, la depuración del saldo fiscal de aquellos elementos que ni son cíclicos ni son el resultado de decisiones discrecionales presenta aún un largo trecho por recorrer. La frecuencia de los datos, en gran parte todavía anuales, también dificulta el proceso de afinamiento de los parámetros. La incorporación a las previsiones fiscales del impacto de las obligaciones de carácter contingente relacionadas con el sector financiero o el avance en criterios comunes de medición son otros elementos que ayudarían a mejorar la toma de decisiones.
- h) La producción científica. Pensamos que la teoría macroeconómica predominante no ha sido capaz de aportar herramientas convincentes para explicar, evitar o gestionar las recesiones severas. Además, como hemos señalado, la política fiscal como herramienta estabilizadora ha perdido peso específico en el mundo académico frente a la política monetaria o el crecimiento. En definitiva, en lo referente a la función de estabilización, diríamos que la corriente principal del análisis fiscal ha sufrido de cierta dejadez o aislamiento, que se ha subordinado a los desarrollos habidos en el campo monetario y se ha reorientado hacia el crecimiento económico. El análisis se ha focalizado en la estabilidad y sostenibilidad fiscal, alejándose de la estabilidad social, como complemento a la expansión de los mercados. Pero en vista de que siguen produciéndose oscilaciones cíclicas de la economía, algunas de ellas ciertamente pertinentes y/o amplias, sería conveniente un cierto *aggiornamento* de la teoría macroeconómica fiscal en la perspectiva de que, en definitiva, el marco

analítico será el soporte sobre el que se desarrolle la política económica, que incorpora en su proceder elevadas dosis de “arte”, no solo de “ciencia”.

¿Adónde nos conduce todo lo anterior? Tras examinar el papel de la política fiscal a lo largo de los últimos cuarenta años, realizar un recorrido por los planteamientos teóricos y por la literatura empírica e investigar nosotros mismos su comportamiento, hemos llegado a las siguientes conclusiones.

1. Existe un cierto descrédito de la política fiscal como herramienta estabilizadora en el ámbito académico así como en la política económica. Esta situación, que en lo teórico comenzó a fraguarse prácticamente con el nacimiento de la política fiscal como disciplina tras la II Guerra Mundial, encontró en la incapacidad de los Gobiernos para dar respuesta a los problemas de paro e inflación simultáneos de los años setenta el terreno abonado en lo práctico.
2. Sin embargo, aunque se asuma que la política monetaria puede ser el principal instrumento para amortiguar la amplitud de los ciclos, la política fiscal también tiene potencialmente un papel estabilizador, especialmente durante recesiones severas y en un entorno de baja inflación.
3. Los hechos estilizados presentados en el capítulo IV ilustran claramente que la actividad fiscal discrecional también responde a factores distintos de la estabilización macroeconómica. Entre éstos, los de naturaleza política (ciclos electorales, proceso de toma de decisiones, régimen político, grado de descentralización administrativa, grupos de presión, etc.) desempeñan un papel fundamental.
4. Hemos comprobado la asimetría de la respuesta de la política fiscal, en un doble sentido. En cuanto a la frecuencia de uso, es más proclive a actuar en recesiones, tratando de impulsar la economía, que en expansiones, detrayendo recursos del sector privado. Respecto al tamaño de la respuesta, en las recesiones es más anticíclica cuanto más graves son, mientras que en coyunturas de crecimiento, más procíclica cuanto más expansivas. A largo plazo, esta asimetría produce un incremento tendencial de la deuda pública.
5. La ciclicidad de la política fiscal discrecional en estos cuarenta años ha sido significativamente distinta en la UE-11 que en el resto de economías de la OCDE. De hecho, los datos de ambos subgrupos presentan una cierta simetría: la relación de

casos contracíclico-procíclico es 19-38 en la UE-11, frente a 35-16 para el resto de la OCDE. Una parte muy importante de esta diferencia se localiza en la década de los 90 del siglo pasado, cuando los países de la Unión Europea que pretendían acceder a la tercera fase de la Unión Monetaria, se vieron obligados a realizar un esfuerzo de consolidación fiscal en una situación de brecha productiva generalmente negativa.

6. En el terreno empírico, hemos visto que es complicado medir la eficacia de la política fiscal. El valor de los multiplicadores depende en gran medida de lo particular. Las características nacionales, la posición cíclica, el grado de apertura exterior, el tamaño de los estabilizadores automáticos así como factores de tipo psicológico (los “*animal spirits*”), por no mencionar los supuestos teóricos y metodológicos de partida, determinan su dimensión. En su traslación práctica, significa que las actuaciones de política económica deberían huir de la universalización: “la globalización no implica universalización” (Keoane y Nye, 2004, p. 194) para conjugar adecuadamente los condicionantes que incorpora la globalización con la situación y las peculiaridades concretas de cada país.
7. La respuesta de la política monetaria a la actividad fiscal es de importancia crítica para el impacto de ésta sobre la actividad económica. No obstante, hay que decir que para una mayor eficacia de la política fiscal no basta con que los tipos de interés se acomoden; como ha señalado Buiter, si el crédito no fluye (esto es, si la velocidad de circulación del dinero es baja) la eficacia de la política fiscal se diluye (Buiter, 2009, p. 19).
8. La globalización afecta negativamente al impacto de la política fiscal, al tamaño de los multiplicadores. Factores como una mayor integración económica y una mejor transmisión de la política monetaria, menores dificultades para acceder al crédito o un aumento en la flexibilidad de los mercados de trabajo y de bienes para el ajuste de precios, explicarían este perfil menos keynesiano.
9. Las decisiones de política fiscal relativas a ingresos y gastos no suelen adoptarse con un enfoque integrador. El distinto comportamiento cíclico nos lleva concluir que las políticas sobre ingresos responden a unos criterios o parámetros y las de los gastos a otros bien distintos (o a distintos grupos de interés).
10. Las propuestas de carácter institucional que se debaten en los últimos años: introducción de reglas, creación de organismos fiscales independientes, ampliación del papel de los estabilizadores automáticos o la aprobación de leyes de

responsabilidad fiscal, nos sugieren una doble lectura. Por una parte, su propósito consiste en sortear algunos de los inconvenientes de carácter práctico de que adolece la política fiscal, así como contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas. De otra, y como ya señaló hace tiempo Shaw, la defensa de estas propuestas persigue implícitamente el objetivo de mantener un papel no intervencionista del Estado con respecto a la economía de mercado y evitar cualquier acción con sabor a interferencia, especialmente si tiene carácter selectivo (Shaw, 1972, p. 39).

11. No encontramos evidencia respecto de la respuesta que deba dar la política fiscal a los flujos de capital y los desequilibrios externos que genera. Dependiendo del origen de los flujos (oferta/demanda), de la posición de la balanza corriente, del régimen cambiario y de la política monetaria la respuesta será una u otra. De nuevo, los factores particulares importan.
12. Para finalizar, pensamos que la política fiscal debe orientarse a resolver las tensiones entre el corto plazo de la estabilización macroeconómica y el largo plazo de la sostenibilidad de las finanzas públicas y el crecimiento económico. La disyuntiva es la lucha contra las recesiones o la lucha contra el déficit público. El reposicionamiento de la política fiscal de los últimos tiempos hacia el segundo de los fines puede privar a la política económica de una herramienta adecuada. La fórmula puede resumirse en: estudiar mecanismos que aumenten la demanda agregada sin incrementar el déficit. En la conjugación adecuada de estos dos escenarios pensamos que está el reto inmediato.

En un artículo aparecido en el diario El País el 23 de mayo de 2010, el filósofo y sociólogo alemán Jürgen Habermas, Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales en 2003, abogaba por la necesidad de adaptar el pensamiento a la globalización: “En un mundo globalizado todos deben aprender a incorporar a la propia perspectiva la de los otros, en vez de retraerse a la mezcla egocéntrica de esteticismo y optimización del beneficio”. Esta opinión nos lleva a reflexionar sobre la dificultad de delimitar con precisión el papel y las posibilidades de actuación de la política fiscal en un mundo cada vez más integrado, especialmente en lo económico, habida cuenta de la multitud de factores que concurren y la cantidad de interrelaciones que hemos visto existen no ya entre las magnitudes económicas sino de todo tipo, también psicológicas, éticas, sociológicas y políticas. No obstante, existirán circunstancias en las que la política fiscal puede contribuir a amortiguar el ciclo económico y sus efectos nocivos sobre la

economía y el bienestar. Con el fin de estar preparados para tal contingencia, conviene tener las instituciones y los instrumentos debidamente dispuestos para facilitar la implementación de la política fiscal.

BIBLIOGRAFIA

- Afonso, A. y Gonzalez-Alegre, J. (2008): Economic growth and budgetary components. *European Central Bank Working Paper Series*, 848.
- Afonso, A. y Hauptmeier, S. (2009): Fiscal behaviour in the European Union. Rules, fiscal decentralization and government indebtedness. *European Central Bank Working Paper Series*, 1054.
- Afonso, A. y Rault, C. (2008): Budgetary and external imbalances relationship. *European Central Bank Working Paper Series*, 961.
- Afonso, A. y Sousa, R. (2009): The macroeconomics effects of fiscal policy. *European Central Bank Working Paper Series*, 991.
- Akerlof, G. y Shiller, J. (2009): *Animal Spirits*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Albi, E., Gonzalez-Paramo, J.M. y Zubiri, I. (2000): *Economía Pública*, 3ª edición, Editorial Ariel, Barcelona.
- Alesina, A., Ardagna, S. y Trebbi, F. (2006): Who Adjusts and When? On the Political Economy of Stabilisations. *IMF Staff Papers*, 53.
- Alesina, A., Campante, F. y Tabellini, G., (2008): Why is fiscal policy often procyclical?. *Journal of the European Economic Association*, 6, 1006-1036.
- Alesina, A., Perotti, R., (1995): Fiscal expansions and adjustments in OECD economies. *Economic Policy* 21, 207–248.
- _____ (1996): Income distribution, political instability and investment. *European Economic Review* 40: 1203–1228.
- _____ (1997): Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects. *IMF Staff Paper*, 44.
- Al-Eyd, A. y Barrell, R. (2005): Estimating tax and benefits multipliers in Europe. *Economic Modelling*, 22, pp. 759-776.
- Almunia, M., Bénétrix, A., Eichengreen, B. y O'Rourke, K. (2009): From great depression to great credit crisis: similarities, differences and lessons. *Economic Policy*, Abril, pp. 219-265.
- Ando, A. y Modigliani, F. (1957): Tests of the Life Cycle Hypothesis of Saving: Comments and Suggestions. *Oxford Institute of Statistics Bulletin*, vol. xix (May), 99-124.
- Anisi, D. (2004): La macroeconomía al comienzo del S XXI: una reflexión sobre el uso y posterior abandono del llamado keynesianismo. Universidad de Salamanca. Página web personal: <http://web.usal.es/~anisi/>
- Arreaza, A., Sorensen, B.E. y Yosha, O. (1999): Consumption smoothing through fiscal policy in OECD and EU countries. En: Poterba, J.M., von Hagen, J. (Eds.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*. University of Chicago Press, Chicago, IL, 59–80.
- Auerbach, A. (2003): Fiscal policy, past and present. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2003, 1, 75-122.
- Auerbach, A. y Gorodnichenko, Y. (2010): Measuring the output responses to fiscal policy. *NBER TAPES conference on Fiscal Policy*, Varenna, Junio.
- Baldacci, E., Gupta, S. y Mulas-Granados C. (2009): How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises. IMF WP/09/160

- Banco Central Europeo (2000): Crecimiento del producto potencial y brechas de producción. *Boletín Mensual* (Octubre).
- _____ (2001): Política fiscal y crecimiento económico. *Boletín Mensual* (Agosto).
- _____ (2002): Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro. *Boletín Mensual* (Abril).
- _____ (2003): La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro. *Boletín Mensual* (Febrero).
- _____ (2004): La UEM y la dirección de las políticas fiscales. *Boletín Mensual* (Enero).
- _____ (2006): Políticas presupuestarias y mercados financieros. *Boletín Mensual*, Febrero.
- Banco de España (2006): Los efectos económicos de la política fiscal en España. *Boletín Económico* (marzo, pp. 116-128)
- _____ (2007): Los problemas metodológicos de los saldos ajustados de ciclo: el caso de la UEM, *Boletín Mensual* (Junio).
- _____ (2008): Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España, *Boletín Mensual* (Junio).
- Barro, R.J. (1974): Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, Vol. 82, 1095-1117.
- _____ (2010): Macroeconomics effects from Government purchases and taxes. Conferencia pronunciada en la *Fundación Rafael del Pino*, Madrid, septiembre.
- Barro, R.J. y Redlick, C.J. (2009): Macroeconomic Effects from Government purchases and Taxes. *NBER WP*, 15369.
- Baunsgaard, T. y Symansky, S. (2009): Automatic fiscal stabilizers. *IMF SPN*, 23
- Bayouni, T. y Sguerri, S. (2006): Mr. Ricardo's Great Adventure: Estimating Fiscal Multipliers in a Truly Intertemporal Model. *IMF WP/06/168*
- Beetsma, R. Debrun, X. y Klaassen, F. (2001): Is fiscal policy coordination in EMU desirable?. *Swedish Economic Policy Review* 8, 57-98.
- Beetsma, R., Giulidori, M. y Klaassen, F. (2006): Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union: a panel analysis. *Economic Policy*, octubre, pp. 639-687. CEPR
- Bernanke, B. (2008): Conferencia en la Universidad de Harvard, Cambridge, Massachusetts, 4 de junio. Disponible online en <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080604a.htm>
- Bhagwati, J. (2007): *In defense of globalization*. Oxford University Press.
- Blanchard, O. (1990): Suggestions for a new set of fiscal indicators. *OCDE Working Paper* 79.
- _____ (2000): Commentary. *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, Abril, pp. 69-74.
- _____ (2006): *Macroeconomía. 4ª edición*. Pearson - Prentice Hall. Madrid.
- _____ (2008): Crowding out. *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*. Palgrave Macmillan. 06 January 2011. http://www.dictionaryofeconomics.com.strauss.uc3m.es:8080/article?id=pde2008_C000452
doi:10.1057/9780230226203.0344 (disponible vía <http://dx.doi.org/>)
- Blanchard, O., Chouraqui, J.C., Hagemann, R.P y Sartor, N. (1990) : The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. *OECD Economic Studies*, No. 15, Paris.

- Blanchard, O. DellAriccia, G. y Mauro, P. (2010): Rethinking Macroeconomic Policy. *IMF Staff Position Note*, 10/03.
- Blanchard, O. y Milesi-Ferretti, G.M. (2009): Global imbalances: in midstream?. *FMI SPN* 09/29
- Blanchard, O. y Perotti, R. (2002): An empirical characterization of the dynamic effects of changes in Government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, nº 4. pp. 1329-1368
- Blanchard, O. y Simon, J. (2001): The Long and Large Decline in US Output Volatility”. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 135–64.
- Blinder, A. (2006a): Offshoring: The next industrial revolution?. *Foreign Affairs*, vol.85, nº 2, pp.113
- _____ (2006b): The case against the case against discretionary fiscal policy. En Kopcke, R.W., Tootell, M.B. y Triest, K. (Eds), *The macroeconomics of fiscal policy*. MIT Press, Cambridge, EE.UU., 25-74.
- Blinder, A. y Krueger, A. (2009): Alternative measures of offshorability: a survey approach. *NBER Working Paper Series*, 15287.
- Bordo, M., Taylor, A. y Williamson, J. (2003): *Globalization in historical perspective*. The University of Chicago Press.
- Botman, D., Laxton, D., Muir, D. y Romanov, A. (2006): A New-Open-Economy-Macro model for fiscal policy evaluation. *IMF Working Paper* 06/45.
- Buiter, W. (2009): Is there a case for a further co-ordinated global fiscal stimulus?. <http://blogs.ft.com/maverecon/>
- Buiter, W. y Marston, R. (Coord.) (1985): *International economic policy coordination*. Cambridge University Press.
- Calmfors, L. (2003): Fiscal policy to stabilise the domestic economy in the EMU: what can we learn. *CESifo Economic Studies*, 49,3.
- Cameron, D. (1978): The Expansion of the Public Economy: A Comparative Analysis. *American Political Science Review* Volume 72: 1243-1261.
- Campbell, J. y Mankiw, N.G. (1989): Consumption, Income and Interest Rates: Reinterpreting the Time Series Evidence, *NBER Macroeconomics Annual*, pp. 185-216.
- _____ (1991): The response of consumption to the income: a cross-country investigation. *European Economic Review* 35, 723-767.
- Carare, A. y Mody, A. (2010): Spillovers of domestic shocks: will they counteract the “Great Moderation”?. *IMF WP*, 10/78.
- Cardarelli, R. Elekdag, S. y Kose, M. (2009): Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses. *IMF WP* 09/40
- Carpio, M. (1990): Apuntes de Política Fiscal. Universidad Autónoma de Madrid. Mimeo.
- _____ (2008): Apuntes del curso “Políticas fiscales en la UE”, dentro del *Master en Desarrollo económico y políticas públicas*, Universidad Autónoma de Madrid. Mimeo
- Castells, A. y Durán, JM. (coords) (2004): *Las nuevas fronteras del sector público ante la globalización*, Ed. Marcial Pons, Madrid – Barcelona.
- Cecchetti, S., Flores-Launes, A. y Krause, S. (2006): Assessing the sources of changes in the volatility of real growth. *NBER WP* 11946.
- Chari, V., Kehoe, P. y McGrattan, E. (2009): New Keynesian models: not yet useful for policy analysis. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1:1, 242–266. <http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/mac.1.1.242>

- Chinn, M.D. y Prasad, S. (2003): Medium term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration. *Journal of International Economics*, Vol. 59, pp. 47-76.
- Choi, M. (2006): Threat effects of capital mobility on wage bargaining. *Globalization and egalitarian distribution*. Ed. Pranab Bardhan, Samuel Bowles y Michael Wallerstein. Princeton University Press
- Christiano, L. Eichenbaum, M. y Rebelo, S. (2009): When is the Government spending multiplier large?. *NBER WP* 15394.
- Cimadomo, J. (2008). Fiscal Policy in real time. *ECB Working Paper Series* nº 919.
- Clarida, R., Galí, J. y Gertler, M. (1999): The science of monetary policy: a new Keynesian perspectiva. *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No. 4 (Diciembre), pp. 1661-1707.
- Coenen, G. (y 16 autores más) (2010): Effects of fiscal stimulus in structural models. *IMF Working Paper*, 10/73.
- Cogan, J., Cwik, T., Taylor, J. y Wieland, V. (2009): New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers. *ECB WP Series*, 1090.
- Comisión Europea (2001): Public finances in EMU-2001, *Directorate General for Economic and financial affairs* (otoño).
- _____ (2005): New and updates budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance, *Directorate General for Economic and financial affairs* (septiembre).
- _____ (2006): Calculating potential growth rates and output gaps - A revised production function approach -, *Economic Papers*, 247, marzo.
- _____ (2008): National numerical fiscal rules for sound public finances. *The quality of public finances*. Comisión Europea Occasional Papers 37.
- _____ (2009): Cyclical Adjustment of Budget Balances, *Directorate General for Economic and financial affairs* (otoño).
- _____ (2010): Public finances in EMU-2010, Part. II, Chapter 6. *Directorate General for Economic and financial affairs*.
- Congreso de los EE.UU., Oficina Presupuestaria (2009): Informe remitido al Comité de Finanzas del Senado de los EE.UU. sobre los efectos económicos del American Recovery and Reinvestment Act, aprobado el 19 de febrero de 2009.
- Corsetti, G. y Müller, G. (2006): Twin deficits: squaring theory, evidence and common sense. *Economic Policy*, octubre, pp. 597-638.
- Corsetti, G. y Pensetti, P. (2001): Welfare and macroeconomic interdependence. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, Nº 2, pp. 421-445.
- Cwik, T. y Wieland, V. (2009): Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area. *Discussion Paper Series*, 7389. CEPR
- De Castro, F. y Fernández, J.L. (2009): The relationship between public and private saving in Spain: does Ricardian equivalence hold?. *Banco de España, Documentos de Trabajo*, 0923.
- De Castro, F. y Hernandez de Cos, P. (2008): The economic effects of fiscal policy: the case of Spain. *Journal of Macroeconomics*, 30, pp. 1005-1028.
- De la Dehesa, G. (2003): *Globalización, desigualdad y pobreza*. Alianza Editorial. Madrid.
- De Grauwe, P. (2008): DSGE-Modelling. When agents are imperfectly informed. *ECB Working Paper Series*, 897.
- _____ (2010): Fiscal policies in “normal” and “abnormal” recessions. *Voxeu.org*, 30 de marzo.

- De Grauwe, P. y Polan, M. (2003): Globalization and social spending. *CESIFO Working Paper* n° 885.
- Debrun, X. Hauner, D. y Kumar, M. (2008): The role for fiscal agencies. *The quality of public finances*. Comisión Europea Occasional Papers 37.
- Debrun, X. y Kapoor, R. (2010): Fiscal policy and macroeconomic stability: automatic stabilizers work, always and everywhere. *IMF Working Paper*, 111.
- DeRoose, S., Larch, M. y Schaechter, A (2008): Constricted, lame and procyclical?. Fiscal policy in the euro area revisited, *European Commission, Economic and Financial Affairs Economic Papers*, 353.
- Dizy, D. (1991): *El déficit público desde una perspectiva macroeconómica: sus efectos sobre la economía española*. Tesis doctoral, Universidad Autónoma de Madrid. Mimeo.
- Domenech, R., Taguas, D., y Varela, J. (2000): The effects of budget deficit on national saving in the OECD, *Economics Letters* n° 69, 377-383.
- Down, I. (2007): Trade openness, country size and economic volatility: the compensation hypothesis revisited. *Business and Politics*, 9,2, Art 3.
- Dreher, A. (2006): The influence of globalization on taxes and social policy: an empirical analysis for OECD countries. *Economic Journal of Political economy*, Vol. 22, 179-201.
- Dreher, A., y Gaston, N. (2007): Has globalisation increased inequality? *Review of International Economics*. Vol. 16, No. 3, pp 516-536.
- Dreher, A., Sturn, J. y Ursprung, H. (2008): The impact of globalization on the composition of government expenditures: evidence from panel data. *Public Choice* 134: 263-292.
- Duval, R., Elmeskov, J. y Vogel, L. (2007): Structural Policies and Economic Resilience to Shocks. *OECD Economic Department Working Papers*, No. 567, OECD, Paris.
- Dynan, K.n E., Elmendorf, D. y Sichel, D. (2006): Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity? *Journal of Monetary Economics*, 53(1): 123–50.
- Égert, B. (2010): Fiscal policy reaction to the cycle in the OECD: Pro- or Counter-cyclical?. *OCDE Economic Department Working Paper* 763.
- Eichengreen, B. (2000): *La globalización del capital*, (1996), Antoni Bosch, Barcelona. 1ª edición en castellano.
- _____ (2002): The globalization wars: An economist report from the front line. *Foreign Affairs*, 81(4).
- Eichengreen, B. y Mussa, M. (1998): Capital Account Liberalization and the IMF. *Finance and Development*, 35(4), pp. 16–19.
- Eisner, R. (1994): Deficits, saving and economic policy, *American Economist*; Vol. 38, n° 2, págs. 3-11. *European Economic Review* 35, 723– 767.
- Faini, R. (2006): Fiscal policy and interest rates in Europe. *Economic Policy*, Julio : 445-489.
- Farmer, R. (2010): Macroeconomics for the 21st century, *Voxeu.org*, 27 y 28 de febrero.
- Fatás, A. y Mihov, I. (2001): The effects of fiscal policy on consumption and employment; theory and evidence. *CEPR Discussion Paper*, 2760.
- _____ (2002a): Fiscal policy and EMU, mimeo, INSEAD.
- _____ (2002b): On constraining fiscal policy in EMU, mimeo, INSEAD.
- _____ (2009): The euro and fiscal policy. *NBER Working Paper* n° 14722.

- Feldstein, M. (1988): Thinking about international economic coordination. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, n° 2, pp. 3-13.
- Fischer, S. (1987): International macroeconomic policy coordination. *NBER working Paper Series*, 2244
- FMI (2004): The global implications of the U.S. fiscal deficit and of China's growth. *WEO*, abril, chapter 2.
- _____ (2007a): Globalization and Inequality. *World Economic Outlook* (Chapter 4)
- _____ (2007b): Globalization, Financial Markets, and Fiscal Policy. *Fiscal Affairs Department*.
- _____ (2008): Fiscal Policy as a countercyclical tool. *WEO* (octubre)
- _____ (2009a): The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis (Chapter III), *Fiscal Affairs Department*, (marzo).
- _____ (2009b): Fiscal rules – Anchoring expectations for sustainable public finances. *IMF Fiscal Affairs Department*.
- _____ (2010): Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation. *WEO*, octubre, Chapter 3.
- Freedman, C., Kumhof, M., Laxton, D. y Lee, J. (2009): The case for global fiscal stimulus. *IMF SPN* 09/03.
- Friedman, T. (1999): *The Lexus and The Olive Tree: Understanding Globalization*, Farrar, Strauss y Giroux, Nueva York.
- Furceri, D. y Mourougane, A. (2010): The effects of fiscal policy on output: a DSGE analysis. *OCDE Economic Department Working Paper*, 770.
- Gale, W. y Orszag, P. (2004): Budget Deficits, National Savings, and Interest Rates/Comments and Discussion, *Brooking Papers on Economic Activity*; 2; pag. 101.
- Galí, J. (1994): Government size and macroeconomic stability. *European Economic Review*, 38 (enero), 117-132.
- _____ (2006): Fluctuating macro policies and the fiscal theory of the price level: comment. *NBER Macroeconomic Annual 2006*, 299-305.
- Galí, J. y Gambetti, L. (2009): On the sources of the great moderation. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1:1, 26–57
<http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/mac.1.1.26>
- Galí, J. y Perotti, R. (2003): Fiscal policy and monetary integration in Europe. *Economic Policy* (octubre), 533-572.
- Galí, J., López-Salido, J. y Vallés, J. (2007): Understanding the effects of government spending on consumption. *Journal of European Economic Association* 5(1):227-270.
- Garcia, C., Restrepo, J. y Tanner, E. (2011): Fiscal rules in a volatile world: a welfare-based approach. *IMF WP*, 56.
- Garret, G. (1998): Global markets and national politics: collision course o virtuous circle?. *International Organization*, Vol. 52, n° 4, pp. 787-824.
- Garret, G. y Mitchell, D. (2001): Globalization, government spending and taxation in the OCDE. *European Journal of Political Research*, 39, pp. 145-177.
- Gavin, M., Hausmann, R., Perotti, R., Talvi, E., (1996): Managing fiscal policy in Latin America and the Caribbean: volatility, procyclicality and limited creditworthiness. *Inter-American Development Bank Mimeo*.
- Gavin, M., Perotti, R., (1997): Fiscal policy in Latin America. *NBER Macroeconomics Annual 12*, 11– 70.

- Giavazzi, F. y Pagano, M. (1990): Can severe fiscal contractions be expansionary?. Tales of two small European countries. *NBER Macroeconomics Annual*, Volumen 5. ISBN: 0-262-02312-1
- Giavazzi, F., Jappelli, T. Pagano, M. y Benedetti, M. (2005): Searching for non-monotonic effects of fiscal policy: new evidence. *Monetary and Economic Studies (special edition)*, octubre, pp. 197-232.
- Girouard, N. y André, C. (2005): Measuring Cyclically adjusted Budget Balances for OECD Countries, *OECD Economics Department Working Papers*, 434, OECD Publishing. doi: 10.1787/787626008442
- Girouard, N. y Price, R. (2004): Asset Price Cycles, ‘One-Off’ Factors and Structural Budget Balances. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 391, OECD, Paris.
- Gourinchas, P. y Rey, H. (2005): From world banker to world venture capitalist: US external adjustment and the exorbitant privilege. *NBER Working Paper* n° 11563.
- _____ (2007): International financial adjustment, *Journal of Political Economy*, vol. 115, n° 4
- Guitian, M. y Varela, F. (Coordinadores) (2000): *Sistemas financieros ante la globalización*, Pirámide, Madrid.
- Hall, R. (2009): By how much does GDP rise if the Government buys more output?. Comments and discussion. *Brookings Papers on economic Activity*, Otoño, pp.183-249.
- Heller, P. (2005): Understanding fiscal space. *IMF PDP*, 4
- Hemming, R., Kell, M. y Mahfouz, S. (2002): The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – A review of the literature. *IMF Working Paper*, 02/208.
- Hemming, R. Mahfouz, S. y Schimmelpfennig, A. (2002): Fiscal policy and economic activity during recessions in advanced economies. *IMF WP* 02/87.
- HM Treasury (2003): Fiscal stabilisation and EMU. www.hm-treasury-gov.uk
- Jahn, Detlef (2006): Globalization as “Galton’s Problem”: the missing link in the analysis of diffusion patterns in welfare state. *International Organization*, 60, pp.401-431.
- Jaumotte, F. Lall, S. y Papageorgiou, C. (2008): Rising income inequality: Technology, or trade and financial globalization. *IMF WP* 08/185.
- Kaminsky, G., Reinhart, C. y Végh, C. (2004): When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. *NBER working Paper* n° 10780
- Keen, M. (2010): Tax competition. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 2008. *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*. Palgrave Macmillan. 05 October 2010.
<http://www.dictionaryofeconomics.com.strauss.uc3m.es:8080/article?id=pde2008_T000018> doi:10.1057/9780230226203.1673
- Keoane, R. (2002): *Power and governance in a partially globalized world*. Routledge, Londres. ISBN 0415288193.
- Kim, S. y Roubini, N. (2008): Twin deficit or twin divergence ? Fiscal policy, current account and real exchange rate in the U.S. *Journal of International Economics*, 74 pp. 362-383.
- Kopits, G., y Symansky, S. (1998): *Fiscal Policy Rules*. Washington DC: International Monetary Fund.

- Kose, M., Otrok, C. y Prasad, S. (2008): Global business cycles: convergence o decoupling?. *IMF WP* 08/143.
- Koske I. y Pain N. (2008): The usefulness of output gaps for policy analysis, *OECD Economics Department Working Papers* No. 621.
- Kremer, M. y Mehte, P. (2000): Globalization and international public finance. *NBER WP* 7575.
- Krugman, P. (2007): Trade and inequality, revisited. *Voxeu.org*
- _____ (2008): La hora de la política fiscal. *EL PAIS-NEGOCIOS*. 19-10-2008
- _____ (2010): Los mitos de la austeridad. *El País*, edición impresa 11-julio de 2010.
- _____ (2010): British fashion victims. *NYTimes.com*. 21 de octubre.
- Krugman, P. y Obstfeld, M. (1994): *Economía Internacional: Economía y Política*. 2ª Ed. McGraw-Hill. Madrid
- Kumhof, M. y Laxton, D. (2009): Fiscal Deficits and Current Account Deficits, *IMF WP*/09/237.
- Kumhof, M., Laxton, D. y Leigh, D. (2010): To starve or not to starve the beast?. *IMF Working Paper*, 10/199.
- Kuznets, S. (1955): Economic Growth and Income Inequality. *American Economic Review*, Vol. 45 (Marzo), pp. 1–28.
- La Caixa (2010): Bienestar social, progreso económico y felicidad. *Informe mensual*, Julio-agosto, p. 49-51.
- Lane, P. (2003): The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD. *Journal of Public Economics*, 87, 2661-2675.
- Lane, P. y Milesi-Ferretti, G.M. (2006): The external wealth of nations mark II: revised an extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004. *FMI WP* /06/69.
- Lane, P.R., Tornell, A. (1996): Power, growth and the voracity effect. *Journal of Economic Growth* 1, 213– 241.
- Lee, Y. y Sung, T. (2007): Fiscal Policy, Business Cycles and Economic Stabilisation: Evidence from Industrialized and Developing Countries, *Fiscal Studies*, Vol. 28, No. 4.
- Leigh, D. y Stehn, J. (2009): Fiscal and Monetary Policy During Downturns: Evidence from the G7. *FMI WP* 09/50 (marzo).
- Lucas, R. E. (1976): Econometric policy evaluation: a critique. En *The Phillips Curve and Labor Markets*, K. Brunner and A. H. Meltzer (eds). Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy. Amsterdam: North-Holland.
- Lucas, R.E. (1987): *Models of Business Cycles*, New York, Basil Blackwell.
- Maddison, A. (2001): *The World Economy: a millennial perspective*. París, OECD
- _____ (2003): *The World Economy: historial statistics*. París, OECD
- _____ (2004): La Economía de Occidente y la del Resto del Mundo: Una perspectiva Milenaria. Conferencia pronunciada en la Universidad Carlos III de Madrid el 10 de noviembre.
- Mankiw, N. G. (1998): *Principios de Economía*. McGraw-Hill. Madrid
- _____ (2000): The savers-spenders theory of fiscal policy. *The American Economic Review*, vol. 90, nº2.
- _____ (2006): The macroeconomist as scientist and engineer. *NBER Working Paper*, 12349.
- Mankiw, G. N., Romer, D. y Weil, D. (1992): A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 1992, 107(2), pp. 407–37.

- Mann, C. (2010): External imbalances: costs and the consequences of unsustainable trajectories. En *Rebalancing the global economy: a primer for policymaking*. Editores: Stijn Claessens, Simon Evenett y Bernard Hoekman. Publicado por VoxEU.org Publication – CEPR. ISBN: 978-1-907142-11-6
- Martinez, J.A. (Coord.) (2000): *Economía del Sector Público*. Ariel Economía. Barcelona.
- _____ (2011): *Política Económica española. La España del S. XXI*. Tirant lo blanch. Valencia.
- McKinnon, R. (1993): The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. *Journal of Economic Literature*, Vol. 31, No. 1. (Marzo), pp. 1-44.
- Meyer, L. Doyle, B., Gagnon, J. y Henderson, D. (2002): International coordination of macroeconomic policies: still alive in the new millennium?. *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, 723.
- Minsky, H. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- _____ (1992): The Financial Instability Hypothesis. *Working Paper* n° 74. Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, Nueva York.
- Molle, W. (2001): *The economics of European Integration*, Dartmouth, Aldershot.
- Monacelli, T. y Perotti, R. (2007): Fiscal policy, the trade balance, and the real exchange rate: implications for international risk sharing. *8th Jacques Polak Annual Research Conference*, hosted by the International Monetary Fund Washington, DC—November 15-16, 2007
- Mountford, A. y Uhlig, H. (2008): What are the effects of fiscal policy shocks?. *NBER WP* 14551.
- Musgrave, R. (1959): *The theory of public finance. A study in Public economy*. McGraw-Hill, Nueva York.
- Musgrave, R.A. y Musgrave, P.B. (1989): *Public Finance in Theory and Practice*, 5ª edición, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1992.
- Nickel, C. y Vansteenkiste, I. (2008): Fiscal policies, the current account and ricardian equivalence. *ECB Working Paper Series*, 953.
- Nordhaus, W. (1975): The Political Business Cycle, *Review of Economic Studies*. 42, 169-190.
- Obstfeld, M. (1998): The Global Capital Market: Benefactor or Menace?. *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), pp. 9–30.
- _____ (2001): International macroeconomics: beyond the Mundell-Fleming model. The Mundell-Fleming Lecture, presentada en la First Annual Research Conference of the International Monetary Fund, 9-10 de noviembre.
- _____ (2002): Globalization and Capital Markets. *NBER WP* 8846.
- _____ (2005): America's Deficit, the World's Problem. *Center for international and development economic research*, Working Paper No. C05-144
- Obstfeld, M. y Rogoff, K. (1995): Exchange rate dynamics redux. *The Journal of Political Economy*, Vol. 103, n° 3, pp. 624-660.
- _____ (2001): The six major puzzles in international macroeconomics: is there a common cause?, en B. Bernanke y K. Rogoff (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2000*, MIT Press, Cambridge, MA, 339–90.
- Obstfeld, M. y Taylor, A. M. (2002): Globalization and Capital Markets. *NBER Working Paper* 8846.
- OCDE (2007): Economic Outlook n° 81 (junio).
- _____ (2008a): Revisión of quaterly output gap estimates for 15 OCDE member countries, *OECD Statistics Directorate* (Septiembre).

- _____ (2008b): The usefulness of output gaps for policy analysis, *OECD Economic Department working paper*, 621.
- _____ (2008c): Accounting for one-off operations when assessing underlying fiscal position, *OECD Economic Department working paper*, 642.
- _____ (2009): The effectiveness and scope of fiscal stimulus. *Interim Economic Outlook (Marzo)*
- _____ (2011): Sources & Methods of the OECD Economic Outlook. URL permanente http://www.oecd.org/document/14/0,3343,en_2649_34573_1847822_1_1_1_1,00.html).
- Ostry, J., Ghosh, A. Kim, J. y Qureshi, M. (2010): Fiscal Space. *IMF SPN*, 10/11.
- Oudiz, G. y Sachs, J. (1985): International policy coordination in dynamic macroeconomic. *International economic policy coordination* (Eds. Willem H. Buiter y Richard c. Marston). Cambridge University Press.
- Peacock, A. y Shaw, G.K. (1974): *La teoría económica de la política fiscal*. Fondo de Cultura Económica, Méjico D.F.
- Perotti, R. (2002): Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries. *ECB WP* 168.
- _____ (2005): Estimating the effects of fiscal policy in OCDE countries. *CEPR Discussion Paper Series*, 4842.
- _____ (2007): Fiscal policy in developing countries: a framework and some questions. *Policy Research WP* 4365.
- Phillips, A. W. (1958): The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25, 283–99.
- Potrafke, N. (2009): Did globalization restrict partisan politics?. An empirical evaluation of social expenditures in a panel of OECD. *Public Choice*, 140, pp.105-124.
- Price, R. (2010): The Political Economy of Fiscal Consolidation, *OECD Economics Department Working Papers*, 776.
- Ramey, V. (2009): Identifying Government spending shocks: It's all in the timing. *NBER Working Paper*, 15464
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2007): Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison. *NBER Working Paper* n° 13761.
- Ricardo, D. (1888): Essay on the funding system. *The Works of David Ricardo*. J.R. McCulloch. Ediciones John Murray, Londres.
- Rodrik, D. (1997): Has globalization gone too far?. *California Management Review*, vol. 39, no 3
- _____ (1998): Why Do Open Economies Have Bigger Governments? *Journal of Political Economy* 106: 997-1032.
- _____ (2001): The Developing Countries' Hazardous Obsession with Global Integration, *Kennedy School of Government, Harvard University*.
- _____ (2007a): How to save globalization from its cheerleaders. *CEPR Discussion Paper Series*, 6494.
- _____ (2007b): *One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth*. Princeton University Press
- Röhn, O. (2010): New evidence on the private saving offset and ricardian equivalence. *OCDE, Economic Department Working Papers*, 762.
- Romer, C. (2009): Fiscal policy and economic recovery. *Business Economics*, Vol. 44, 3.

- Romer, C. y Bernstein, J. (2009): The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan. *Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca*. January 8, 2009.
- Romer, C. y D. Romer (1994): What ends recessions?. *NBER Macroeconomics Annual 1994*, 13-57.
- _____ (2008): The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks. *NBER WP*, 13264.
- Sachs, J. (2008): *Economía para un planeta abarrotado*. Editorial Debate, Barcelona.
- _____ (2010): Time to plan for post-keynesian era. *FT.com*, 7 junio.
- Sala-I-Martin, X. (2002): The world distribution of income estimated from individual country distributions. *NBER WP* 8933.
- Samuelson, P. (1939): Interactions between the multiplier analysis and the principle of accelerator. *The Review of Economics and Statistics*, Vol.21, nº 2. (mayo).
- _____ (1954): The pure theory of public expenditure. *Review of Economics and Statistics*, vol. 36, noviembre 1954, pp. 387-389.
- Sargent, T. J. y Wallace, N. (1976) : Rational expectations and the theory of economic policy. *Journal of Monetary Economics*, 2, 169–83.
- Schmitz, B. y Von Hagen, J. (2009): Current Account Imbalances and Financial Integration in the Euro Area. *C.E.P.R. Discussion Papers*, 7262
- Schultze, G. y Ursprung, H. (1999): Globalization of the economy and the nation state. *Blackwell Publishers Ltd*. Oxford, Reino Unido.
- Sen, A. (2007): The Discipline of Economics. *Economica* 75, 617-628
- Shaw, G.K. (1972): *Fiscal Policy*. The Macmillan Press Ltd, Londres.
- Shiller, R. (2008): Expectations. *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*. Palgrave Macmillan. 06 January 2011
<http://www.dictionaryofeconomics.com.strauss.uc3m.es:8080/article?id=pde2008_E000173> doi:10.1057/9780230226203.0525 (disponible vía <http://dx.doi.org/>)
- Smets, F. y Wouters, R. (2003): An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area. *Journal of the European Economic Association*, 1(5): 1123–75.
- _____ (2007). Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach. *American Economic Review*, 97(3): 586–606.
- Spilimbergo, A., Symansky, S. y Schindler, M. (2009): Fiscal multipliers. *IMF SPN* 09/11
- Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O. y Cottareli, C. (2008): Fiscal policy for the crisis. *IMF SPN* 08/01
- Stiglitz, J. (2000a): Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 2000, 28(6), pp. 1075–86.
- _____ (2000b): *La economía del sector público*. Ed. Antoni Bosh, Barcelona 2007.
- _____ (2002): *El malestar en la globalización*. Santillana Ediciones Generales, 3ª edición. Madrid.
- Stock, J. y Watson, M. (2002): Has the business cycle change and why?. *NBER WP* 9127.
- _____ (2005): Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics. *Journal of the European Economic Association*, 3(5): 968–1006.
- Summers, L. (2006): The global middle cries out for reassurance. *Financial Times*, 29-octubre.
- Sutherland, D. Hoeller, P., Égert, B. y Röhn, O. (2010). Counter-cyclical economic policy, *OCDE Economic Department Working Paper*, 760.

- Swank, D.H. (2001): Mobile capital, democratic institutions, and the public economy in advanced industrial societies. *Journal of Comparative Policy Analysis* 3, 133–162.
- Talvi, E. y Vegh, C. (2000): Tax base variability and procyclical fiscal policy., *NBER Working Paper* n° 7499.
- Tanzi, V. (2000): Globalization, technological developments, and the work of fiscal termites. Simposium “*International tax policy in the new millennium*”, Brooklyn Law School.
- _____ (2002): Globalization and the future of social protection. *Scottish Journal of Political Economy*, 49-1.
- Thirlwall, A.P. (2003): *La naturaleza del crecimiento económico*, 1ª edición en español. Fondo de Cultura Económica, Méjico.
- Tiebout, C. (1956): A pure theory of local public expenditures. *Journal of Political Economy* 64, pp. 416–24.
- Tobin, J. (1977): How Dead is Keynes?, *Economic Inquiry*, Vol. 15.
- Tortella, G. (2000): *La revolución del siglo XX*. Grupo Santillana de Ediciones.Madrid.
- Turnovsky, S. (2011): Stabilization theory and policy: 50 years after the Phillips curve. *Economica*, 78, 67-88. doi:10.1111/j.1468-0335.2009.00807.x
- Turnovsky, S. y Sen, P. (1991): Fiscal policy, capital accumulation, and debt in an open economy. *Oxford Economic Papers*, 43, 1.
- Tytell, I. y Wei, S. (2004): Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?, *IMF WP/04/84*.
- UNCTAD (varias ediciones): *World Investment Report*. Naciones Unidas. Ginebra.
URL: <http://www.jstor.org/stable/1942846>
- Valle, V. (2008): ¿Es la hora de la política fiscal?. *Cuadernos de Información Económica*. ISSN 1132-9386, 207, págs. 21-28.
- Van der Ploeg, F. (2005): Back to Keynes?. *CESifo Economic Studies*, Vol 51, 4, pp. 777-822. <http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/mac.1.1.267>
- Visco, I. (2005): From theory to practice in macroeconomic models: post-Keynesian eclecticism. *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, 58, pp 67-90
- Welsun, D. Van, y Vickery, G. (2005): Potential offshoring of ICT-intensive using occupations. *OECD DSTI Information Economy Working Paper*, DSTI/ICCP/IE (2004)19/FINAL, OECD, Paris.
- White, W. (2009): Modern Macroeconomics is on the Wrong track. *Finance and Development*, FMI, diciembre.
- Wolf, M. (2004): *Why Globalization Works*. New Haven: Yale University Press. ISBN: 0300102526
- Woodford, M. (2009): Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1:1, pp. 267-279.
- _____ (2010): Simple analytics of the government expenditure multiplier. *NBER WP* 15714.
- Wyplosz, Ch. (2005): Fiscal policy: institutions versus rules. *National Institute Economic Review*, no. 191 January 2005.