

---

## ¿Es efectiva la política fiscal?

En este artículo se analiza si la política fiscal tiene aún un papel relevante que desempeñar en las economías actuales, centrándose en su función estabilizadora. Para ello se examinan en primer lugar los principales efectos de la política fiscal sobre la actividad económica, de acuerdo con la visión tradicional, para presentar a continuación algunas críticas a este enfoque. Finalmente se discute la relevancia de dichas críticas, que permiten preservar un papel importante para la política fiscal.

*Artikulu honetan aztertzen da ea zerga-politikak, oraindik ere, zeregin garrantzitsua duen gaur egungo ekonomietan, eta zerga-politikaren funtzio egonkortzailean jartzen du arreta, birbanatze- eta esleitze-zereginak alde batera utzita. Horretarako, lehenengo eta behin, zerga-politikak jarduera ekonomikoan duen eragina aztertzen da ikuspegi tradizional batetik eta, ondoren, zenbait kritika egiten zaizkio ikuspegi horri. Azkenik, kritika horien garrantzia eztabaidatzen da, zeregin garrantzitsua ematen baitiote zerga-politikari.*

This article explores whether fiscal policy has still a role to play in the current economies, focusing on its stabilizing role. First of all, the main effects of fiscal policy on economic activity are examined according to the traditional views, presenting next some criticism to this approach. Finally we discuss the relevance of such criticism which allows preserving an important role for fiscal policy.

## ÍNDICE

1. Introducción
  2. Efectos de la política fiscal sobre la actividad económica
  3. Críticas a la efectividad de la política fiscal
  4. ¿Es realmente efectiva la política fiscal?
  5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: política fiscal y estabilización, efectos no keynesianos de la política fiscal, equivalencia ricardiana.

Keywords: fiscal policy and stabilization, non-Keynesian effects of fiscal policy, Ricardian equivalence.

N.º de clasificación JEL: E62, H30.

### 1. INTRODUCCIÓN

En los últimos tiempos se asiste a una creciente pérdida de interés por el análisis de la política fiscal. Después de haber sido considerada, en los años inmediatamente posteriores a la llamada «revolución keynesiana», el principal instrumento de la política de estabilización, hoy en día la «sabiduría convencional» parece tender a desdeñar el papel de la política fiscal. En particular, se afirma que su cometido no debe ir más allá de conseguir el equilibrio presupuestario, en un contexto caracterizado por la tendencia a la reducción del peso del sector público en la economía. Además, por otra parte, la atención parece haberse desplazado casi completamente hacia la política monetaria, considerada incluso como una ciencia (de acuerdo con el conocido artículo de Clarida, Galí y Gertler, 1999), encargada de controlar las fluctuaciones de la tasa de inflación.

En palabras de Robert Solow, «(S)erious discussion of fiscal policy has almost disappeared. A reading of the literature on macroeconomic theory and policy would lead you to believe that there is only one policy goal—the control of inflation—and that task is assigned to monetary policy. Fiscal policy is either impossible or undesirable or both.» (Solow, 2005, p. 23).

En resumen, la ortodoxia dominante considera como principal objetivo de la política económica la estabilidad de precios. Para ello se utiliza la política monetaria, mediante el anuncio de un objetivo numérico para la tasa de inflación, con el fin de dirigir la evolución de la inflación actual hacia dicho objetivo a través del manejo del tipo de interés. Esta estrategia, conocida con el nombre de *inflation targeting*, se justifica, entre otros motivos, por ser los tipos de interés más fáciles de alterar, y con mayor frecuencia, que

los tipos impositivos y el gasto público; por la supuesta ineficacia de la política fiscal discrecional a la hora de influir sobre el nivel de actividad a corto plazo; y por la mayor neutralidad de la política monetaria, a diferencia de la política fiscal, mucho más «contaminada» de influencias políticas.

Según esto, la política fiscal debe limitarse a favorecer la estabilidad macroeconómica con objeto de facilitar la labor del banco central. Y para ello su tarea sería contribuir a la estabilización de los niveles de actividad a corto plazo, mediante el uso de los estabilizadores automáticos; mientras que, a largo plazo, la política fiscal debería garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como contribuir al crecimiento económico a través de los tipos y la estructura de los impuestos, y del gasto público en capital físico y humano (European Central Bank, 2004).

Todo ello contrasta con el hecho de que, si se aboga por una autoridad monetaria independiente del gobierno, o en el marco de una unión monetaria como la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea, la política fiscal acaba siendo la única política de demanda disponible para hacer frente a situaciones adversas; más aún, en algunos casos la política monetaria por sí sola podría mostrarse insuficiente para alcanzar la estabilización requerida. Por lo tanto, ¿hasta qué punto estaría justificado conceder un protagonismo casi absoluto a la política monetaria? ¿Existe todavía un papel para la política fiscal? Estas son algunas de las preguntas a las que intenta responder este artículo. A lo largo del mismo nos centraremos en la función estabilizadora de la política fiscal, que actúa fundamentalmente a corto plazo. No analizaremos en principio, por tanto, las otras funciones de la política fiscal, como la redistribución y la asignación, que operan a más largo plazo, si bien en ocasiones los solapamientos son inevitables.

En la siguiente sección se expondrán los principales efectos que tradicionalmente se había considerado que ejercía la política fiscal sobre la actividad económica. A continuación se presentarán las críticas más importantes a la visión tradicional, que sustentan la ortodoxia actual sobre la política fiscal. Finalmente, se discutirán algunos argumentos que cuestionarían la relevancia de dichas críticas y que permitirían preservar un papel relevante para la política fiscal en el contexto económico actual.

## **2. EFECTOS DE LA POLÍTICA FISCAL SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

En esta sección examinaremos las principales vías por las que la política fiscal podría afectar al nivel de producción. Consideraremos, sin pérdida de generalidad, el caso de la política fiscal expansiva, esto es, aquella cuyo objetivo es incrementar el nivel de producción. Una exposición más detallada se puede encontrar en cualquier manual de Macroeconomía; véase, por ejemplo, Bajo y Monés (2000).

En general, los efectos de una política fiscal expansiva para estimular el nivel de actividad dependerán de la magnitud de la variación del instrumento (mayor o menor aumento del gasto público o las transferencias, o mayor o menor reducción de los impuestos), así como del tamaño del multiplicador, gracias al cual el incremento final del nivel de producción es mayor que el inducido inicialmente por el instrumento de política fiscal.

Como es sabido, el enfoque keynesiano tradicional, basado en el análisis de la demanda agregada y para una economía cerrada, vendría representado por el modelo IS-LM. En este contexto, una política

fiscal expansiva (instrumentada a través de un aumento del gasto público, una disminución de los impuestos o un aumento de las transferencias) llevaría a un aumento de la demanda agregada y, por tanto, del nivel de producción; el efecto inicial, a su vez, se vería aumentado por un aumento del consumo debido a la actuación del multiplicador. El efecto expansivo inicial de la política fiscal sobre el nivel de producción sería, como es bien sabido, tanto mayor cuanto mayor fuera la propensión marginal al consumo y, por tanto, mayor el multiplicador del gasto.

El resultado final, no obstante, se vería parcialmente compensado por la existencia del llamado efecto desplazamiento o *crowding-out*, el cual consiste en un cambio en la composición de la demanda agregada, de modo que aumenta la participación del gasto público y se reduce la del gasto privado (fundamentalmente, la inversión). Debido al efecto desplazamiento, la mayor demanda de dinero, a consecuencia del incremento en el nivel de producción, presionaría al alza el tipo de interés reduciendo así el tamaño de la expansión inicial. De esta manera, el efecto expansivo de la política fiscal sobre el nivel de producción en el modelo IS-LM sería tanto mayor cuanto menor fuera el efecto desplazamiento, lo cual ocurriría cuanto mayor fuera la elasticidad de la demanda de dinero al tipo de interés y menor la elasticidad de la demanda agregada al tipo de interés.

El resultado básico obtenido en el modelo IS-LM se ve alterado cuando se incluyen distintas ampliaciones en el mismo. Así, en primer lugar, el modelo IS-LM considera dado el nivel de precios. Si se introduce en el análisis la oferta agregada, de manera que el nivel de precios pueda variar, la mayor demanda agregada llevaría a un aumento del nivel de precios a través de unas mayores demandas salariales. A su vez, el mayor ni-

vel de precios, vía unos menores saldos reales de dinero, daría lugar a un incremento del tipo de interés que tendería a reducir la demanda agregada, lo que constituiría una fuente adicional de efecto desplazamiento. Además, si se considera el efecto riqueza en la función de consumo, éste disminuiría también al hacerlo el valor de la riqueza en términos reales.

Los efectos anteriores, además, se ven reforzados si los trabajadores trasladan posteriormente a un mayor salario monetario el incremento en el nivel de precios, con objeto de intentar mantener un cierto nivel de salario real. De esta manera, el efecto expansivo de la política fiscal sobre el nivel de producción tendería a desaparecer eventualmente a medio plazo. O, en otros términos, el efecto expansivo sobre el nivel de producción dependería en última instancia de la existencia de retrasos en la formación de las expectativas sobre los precios.

Sin embargo, los efectos de la política fiscal sobre el nivel de producción pueden permanecer durante un período de tiempo más largo, e incluso extenderse a medio plazo, en presencia de *histéresis*. En pocas palabras, la existencia de histéresis significa que los niveles de actividad de equilibrio (esto es, los que asegurarían una tasa de inflación estable) dependerían de su propia historia reciente, de manera que una variación del nivel de producción actual se traduciría en una variación de su nivel de equilibrio. Por lo tanto, una política fiscal (y, en general, cualquier perturbación de la demanda agregada) que alterase inicialmente el nivel de producción de la economía podría tener un efecto permanente sobre el mismo en la medida en que consiguiese alterar sus valores de equilibrio.

Los resultados anteriores, por otra parte, se alteran en el caso de una economía

abierta. Así, en una economía abierta con precios fijos y tipo de cambio flexible, y en la medida en que la movilidad internacional de capitales sea elevada, el mayor tipo de interés asociado con una política fiscal expansiva daría lugar a una apreciación del tipo de cambio, lo que reforzaría el efecto desplazamiento vía un empeoramiento del saldo de la balanza comercial. En el caso extremo de movilidad perfecta de capitales, el efecto desplazamiento sería total y la política fiscal completamente inefectiva.

Ahora bien, cuando se introduce la oferta agregada en el modelo de la economía abierta, la apreciación del tipo de cambio abarataría los precios de los bienes importados, lo que haría disminuir el índice de precios de consumo (esto es, una media ponderada de los precios de los bienes nacionales e importados), moderaría las demandas salariales y, en consecuencia, llevaría a una disminución del nivel de precios. Y esta disminución del nivel de precios tendría un efecto expansivo sobre el nivel de demanda agregada, a través de dos vías: una reducción del tipo de interés (al aumentar los saldos reales de dinero) y una depreciación del tipo de cambio real. Es decir, las consecuencias de la apreciación sobre la oferta agregada tenderían a compensar el efecto contractivo sobre la demanda agregada derivado del empeoramiento de la balanza comercial. En particular, la política fiscal sería ahora efectiva incluso en presencia de movilidad perfecta de capitales.

La política fiscal, por otra parte, puede influir directamente en la oferta agregada, a través de los impuestos que afectan a los procesos de formación de precios (cotizaciones sociales a cargo de la empresa) y salarios (cotizaciones sociales a cargo de los trabajadores, impuestos directos sobre el salario, impuestos indirectos). Van a ser es-

tos impuestos los que, conjuntamente con el grado de competencia en los mercados de bienes y factores, van a determinar a medio plazo el nivel de la tasa de desempleo de equilibrio (esto es, la NAIRU). De esta manera, una disminución de cualquiera de estos impuestos podría incrementar el nivel de producción a medio plazo, ya que permitiría reducir la NAIRU.

Finalmente, la política fiscal puede afectar también a largo plazo al crecimiento de la economía, por dos vías. Por una parte, la imposición sobre el trabajo y el capital, a través de sus efectos sobre la oferta de trabajo y el ahorro y la inversión, respectivamente, podría tener un efecto desfavorable sobre el crecimiento, al afectar negativamente a los incentivos a la acumulación de factores productivos. Por otra parte, la política fiscal tendría un efecto favorable sobre el crecimiento a través de los factores de propiedad pública que entran directamente en la función de producción (el capital público), así como de aquellos otros inputs que pudieran afectar indirectamente vía externalidades a los incentivos a la acumulación y el crecimiento (las transferencias). Un resultado común a esta literatura [véase, por ejemplo, Bajo (2000)] sería la existencia de una relación en forma de U invertida entre la tasa de crecimiento de la producción per cápita y el tamaño del sector público, de manera que el crecimiento aumentaría inicialmente con la acumulación de *inputs* públicos, si bien a partir de un cierto valor óptimo predominaría el efecto desincentivador de la imposición sobre los *inputs* privados.

En conclusión, los efectos inicialmente favorables de la política fiscal obtenidos a partir del enfoque keynesiano tradicional pueden verse alterados cuando se introducen modificaciones en el modelo (tales como variaciones del nivel de precios, histéresis,

economía abierta y efectos directos sobre la oferta agregada). Y el resultado de estas modificaciones es en principio ambiguo, ya que pueden tanto reforzar como atenuar las conclusiones del modelo keynesiano simple. En cualquier caso, las decisiones de las autoridades sobre las variables fiscales, o instrumentos que pueden controlar, han de tener en cuenta las decisiones de otros agentes económicos, así como otra serie de factores (expectativas, posición cíclica de la economía...), para producir sus efectos sobre las variables macroeconómicas. Además, es preciso conocer las relaciones entre las variables fiscales y las fluctuaciones cíclicas de la economía; dicho de otro modo, las características de la política fiscal que pueden contribuir a la evolución de la economía.

Así pues, es necesario acudir a la evidencia empírica para poder conocer el signo y el tamaño de los multiplicadores, y así valorar adecuadamente la eficacia de la política fiscal. Pero antes examinaremos algunos desarrollos posteriores, que critican la visión tradicional, y sobre los que se basa en buena parte la ortodoxia actual sobre la política fiscal.

### 3. CRÍTICAS A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL

La financiación del gasto público puede realizarse mediante la recaudación de impuestos (de forma simultánea a la ejecución del gasto) o bien emitiendo deuda pública. En este último caso, será necesario recaudar más impuestos en el futuro para poder pagar los intereses y la amortización de la deuda cuando se produzca su vencimiento. Es decir, tarde o temprano habrá que recaudar impuestos de modo que, a largo plazo, las alternativas para financiar el déficit resul-

tan equivalentes. Por lo tanto, como las dos formas de financiación (impuestos o emisión de deuda pública) son equivalentes, ello no afectará a los planes de consumo de los individuos.

Este es uno de los ejemplos clásicos de ineffectividad de la política fiscal conocido como el principio de equivalencia ricardiana, que muestra cómo las expectativas de los agentes pueden influir en el resultado de una política económica. Toma su nombre de David Ricardo, que fue el primer economista en realizar esta observación, si bien admitía que no siempre se cumpliría en la práctica. La formulación moderna de dicho principio, a partir de la cual se han desarrollado los debates posteriores, se debe a Barro (1974).

Resumiendo, el principio de equivalencia ricardiana postula que una disminución de los impuestos, financiada mediante la emisión de deuda pública, no se traduce necesariamente en un aumento del consumo sino que éste permanece constante. Esto se debe a que el sector privado supone que una disminución de impuestos en el presente requerirá un incremento de los mismos en el futuro. Es decir, a largo plazo, no existe una reducción de impuestos sino tan sólo un aplazamiento en su recaudación. De esta forma, la disminución de los impuestos no se traducirá en un aumento del consumo actual, sino en un aumento del ahorro para poder hacer frente a esos mayores impuestos en el futuro. En la práctica, este aumento del ahorro puede contrarrestar el aumento del gasto público dando lugar a que la política fiscal resulte ineffectiva.

Acabamos de ver, en el principio de equivalencia ricardiana, la importancia que tienen las expectativas de los agentes para que la política fiscal surta sus efectos. El resultado final de la política fiscal estará condiciona-

do pues por las reacciones de los agentes y éstas pueden llegar hasta tal punto que, en ciertas situaciones, los agentes pueden no responder conforme al mecanismo tradicional previsto. Estos casos, en los que no se observan los resultados esperados, son los que dan lugar a los llamados efectos no keynesianos de la política fiscal. Recientemente, la literatura sobre políticas de estabilización ha prestado gran atención a los posibles efectos no keynesianos de la política fiscal; véanse, entre otros, Giavazzi y Pagano (1990, 1996) y Briotti (2005) para una panorámica.

Así, a veces puede ocurrir que una expansión fiscal dé lugar a efectos contractivos. Si los agentes interpretan un incremento transitorio del gasto público como permanente, supondrán que tarde o temprano deberá financiarse mediante una subida de impuestos. Por ello, los agentes reducirán su consumo presente (para ahorrar y así hacer frente en el futuro a la subida de impuestos), de forma que si el valor absoluto de la disminución del consumo es mayor que el aumento del gasto público, el nivel de renta se reducirá a corto y medio plazo. Si el sector privado espera un aumento de los impuestos en el futuro de forma continua, y reacciona reduciendo el consumo progresivamente, el crecimiento económico podría ralentizarse. Para evitar que una política fiscal expansiva pudiese tener efectos contractivos, las autoridades fiscales deberían convencer al sector privado de que el déficit será sostenible.

De forma equivalente, una política fiscal contractiva consistente en aumentar los impuestos podría dar lugar a una reducción importante del déficit público que tuviese un inesperado efecto expansivo sobre la demanda agregada. De hecho, en el trabajo pionero de Giavazzi y Pagano (1990), se

estudian los casos de dos fuertes contracciones fiscales llevadas a cabo durante los años ochenta (concretamente en Dinamarca, de 1983 a 1986, y en Irlanda, de 1987 a 1989) que fueron acompañadas por una vigorosa expansión económica, de forma contraria a lo que cabría esperar de acuerdo con el enfoque keynesiano tradicional.

Ese tipo de resultado podría explicarse gracias al funcionamiento de dos canales de transmisión diferentes: el canal de la riqueza y el canal de las expectativas. Por una parte, la contracción fiscal reducirá los tipos de interés, lo cual aumentaría el valor de mercado de la riqueza no humana y, de esta forma, el consumo privado y la demanda agregada. Por otra parte, una contracción fiscal suficientemente grande podría llevar a los agentes a esperar unos impuestos más bajos en el futuro, lo que incrementaría la renta disponible permanente de los hogares y así su consumo planeado y presente.

Por otra parte, una crítica de carácter más práctico que teórico, al activismo en política fiscal, se refiere a la existencia de retrasos en su ejecución.

Los retrasos existentes entre la decisión de aplicar una medida discrecional de política fiscal y los efectos de la misma, pueden llevar a que las condiciones cíclicas de la economía hayan cambiado y la medida ya no sea la adecuada en el nuevo contexto. Los retrasos se pueden producir en cualquiera de las fases del proceso de ejecución de la política económica. Así, en un primer momento, se produce un retraso en la fase de diagnóstico pues siempre se tarda cierto tiempo en detectar que hay un problema, que es necesaria una intervención y en diseñar ésta. Después, la toma de decisiones también lleva su tiempo y normalmente, una vez acordada la medida a adoptar, se



requieren una serie de controles parlamentarios e incluso desarrollos legislativos, para poder llevar a cabo la medida en cuestión. Finalmente, las medidas adoptadas tardan algún tiempo en producir el efecto esperado y tener algún impacto sobre la actividad económica.

Los retrasos en la fase de diagnóstico y decisión suelen ser más importantes para la política fiscal, que requiere generalmente acuerdos políticos previos y un proceso burocrático complejo y prolongado, mayor que el de la política monetaria, que en los países occidentales se ejerce con independencia del gobierno. Sin embargo, una vez aplicada la medida, la política fiscal requiere un menor tiempo para producir sus efectos sobre las variables económicas, a diferencia de la política monetaria. Esto es así, porque la política fiscal actúa directamente sobre el nivel de actividad, mientras que la política monetaria lo hace indirectamente a través del tipo de interés.

Una forma de evitar el problema de los retrasos consiste en la utilización de los estabilizadores automáticos de la política fiscal. Entre las principales ventajas de los estabilizadores automáticos se encuentra la flexibilidad con la que actúan, ya que tanto los ingresos como los gastos del gobierno se adaptan a la evolución del ciclo, evitando así cambios frecuentes de los gastos y los impuestos. Más aún, las propiedades estabilizadoras del presupuesto actúan de forma simétrica sobre el ciclo económico; de tal forma que los ingresos y gastos aumentan y disminuyen, respectivamente, en las expansiones, en la misma proporción en la que disminuyen y aumentan, respectivamente, en las recesiones. Así, los ajustes vía estabilizadores automáticos son más predecibles que los derivados de aplicar medidas discrecionales y, por lo tanto, contribuyen a

que los agentes puedan formar mejor sus expectativas.

También se ha señalado que una forma de limitar la discrecionalidad de las autoridades, consiste en establecer una serie de reglas creíbles y que puedan ser supervisadas por los agentes económicos. En general, para que las políticas económicas sean eficaces deben ser formuladas a medio plazo y gozar de la credibilidad de los agentes privados. Para ello sería necesario limitar la discrecionalidad de las autoridades mediante algún tipo de regla que pueda ser supervisada por todos los agentes económicos; véanse, entre otros, Obstfeld y Peri (1998), Galí y Perotti (2003) y Ballabriga y Martínez Mongay (2003). Sin embargo, unas reglas (o disciplina fiscal) demasiado estrictas, que restrinjan la magnitud del déficit y la deuda, pueden limitar el alcance estabilizador de la política fiscal. Por otra parte, aunque se acepta que la consolidación fiscal reduce las presiones inflacionistas, también se argumenta que ello podría tener costes en términos de crecimiento y empleo.

En cualquier caso, los gobiernos deberían disciplinar sus actuaciones para garantizar su credibilidad. Pero como no siempre es posible que un gobierno pueda imponer su disciplina a quienes vayan a sucederle en el poder, las instituciones a veces establecen ciertas cláusulas que garanticen una solvencia mínima en la administración de las finanzas públicas. Entre los ejemplos más recientes de ciertos acuerdos institucionales que limitan el uso de la política fiscal podemos citar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento que vincula a los estados miembros de la Unión Europea (UE), el establecimiento de reglas fiscales en el Reino Unido, o el uso de los estabilizadores automáticos. En un reciente estudio para los países de la UE en el periodo 1990-2005, Debrun *et al.* (2008)



obtienen un efecto favorable de las reglas fiscales seguidas por dichos países sobre sus respectivos saldos presupuestarios.

Por último, una propuesta más extrema aún que el establecimiento de reglas, con objeto de reducir los retrasos de la política fiscal, consistiría en delegar la ejecución de la política fiscal a una autoridad independiente, de manera análoga a como ocurre en el caso de la política monetaria. Por ejemplo, Wyplosz (2002) propuso la creación de un Comité de Política Fiscal dotado de independencia, al estilo de los actuales bancos centrales de los principales países occidentales. Este tipo de propuestas, sin embargo, no han gozado de buena acogida, dada la importancia de los aspectos distributivos implícitos en la política fiscal. Así, el déficit democrático asociado con la delegación de la política fiscal sería mayor que en el caso de la política monetaria, lo que haría más difícilmente aceptable un organismo fiscal independiente que un banco central independiente (Andersen, 2005).

#### 4. ¿ES REALMENTE EFECTIVA LA POLÍTICA FISCAL?

¿Qué dice la evidencia empírica disponible acerca de la efectividad de la política fiscal sobre los niveles de actividad? Una amplia panorámica sobre el tema se puede encontrar en Hemming, Kell y Mahfouz (2002). A continuación resumiremos algunos de los principales resultados.

Una primera forma de evaluar la eficacia de la política fiscal discrecional es la realización de simulaciones a partir de modelos macroeconómicos. Aunque la gama de resultados obtenida para los multiplicadores a corto plazo es bastante amplia, la mayor parte de los multiplicadores del gasto suelen

oscilar entre 0,6 y 1,4 (lo que significaría que un incremento de un punto porcentual en el gasto público incrementaría el PIB entre un 0,6 y un 1,4 por ciento), y los multiplicadores de los impuestos entre 0,3 y 0,8. Además, los multiplicadores a largo plazo serían significativamente menores que los de a corto plazo.

Un procedimiento empleado con bastante frecuencia consiste en analizar los efectos de perturbaciones exógenas de política fiscal sobre las principales variables macroeconómicas, utilizando el método VAR. Un trabajo pionero en esta línea es el de Blanchard y Perotti (2002) para Estados Unidos, donde se obtienen como regla general resultados de carácter keynesiano, esto es, las perturbaciones positivas de gasto público tienen un efecto positivo sobre el nivel de producción, y las perturbaciones positivas de impuestos tienen un efecto negativo. Menos claros son los resultados obtenidos para cuatro países europeos (Francia, Alemania, Italia y España) por Marcellino (2006). Más recientemente, para el caso de España, de Castro y Hernández de Cos (2008) obtienen un efecto positivo a corto plazo de un incremento del gasto público o una disminución de impuestos sobre el PIB a corto plazo, efecto que se convertiría en negativo a medio y largo plazo (aproximadamente, a partir del cuarto año). No obstante, como señalan estos mismos autores, aunque el método VAR sería un instrumento de predicción útil a corto plazo, su precisión disminuye para horizontes más largos, por lo que los resultados anteriores deberían interpretarse con cuidado.

Por lo que respecta a la ineffectividad de la política fiscal propugnada por el principio de equivalencia ricardiana, ésta se basa en que ni la renta disponible permanente ni la demanda agregada se ven afectadas por

la forma de financiación del gasto público. Ya se ha visto el papel determinante de las expectativas de los agentes; pero para que se cumpla dicho principio, además, hay que suponer mercados de capital perfectos, ausencia de restricciones de liquidez, impuestos no distorsionantes, y que los agentes sean capaces de realizar una previsión perfecta de las acciones del gobierno y además sean altruistas. Basándose en dichos supuestos, que pueden ser restrictivos en algunos casos, el principio de equivalencia ricardiana se cumpliría siempre.

La evidencia empírica, sin embargo, muestra que el principio de equivalencia ricardiana no se cumple siempre (de Mello, Kongsrud y Price, 2004); resúmenes del debate sobre la equivalencia ricardiana se presentan, entre otros, en Elmendorf y Mankiw (1999), Briotti (2005) o Blinder (2006). Entre las razones que pueden explicar este cumplimiento parcial cabe citar el comportamiento «miope» de los agentes, que no son tan racionales como supone la teoría y por lo tanto no son capaces de ver que una disminución de impuestos hoy significa que aumentarán mañana. De ese modo, considerarán que el aumento de su renta disponible es un aumento de la renta permanente, lo que les llevaría a incrementar su consumo presente. Además, en la práctica, los consumidores están sometidos con frecuencia a restricciones de liquidez, por lo que pueden incorporar la disminución de impuestos a su renta actual aumentando así su gasto de consumo presente; en otras palabras, los consumidores responden mucho más fuertemente a la renta corriente de lo que afirmaría la teoría de la renta permanente. Ello justificaría, por ejemplo, canalizar las variaciones de impuestos y transferencias hacia los hogares de rentas más bajas, lo que sería particularmente efectivo al ser

precisamente estos hogares los que experimentarían en mayor grado restricciones de liquidez (Blinder, 2006). Y, por otra parte, la existencia de efectos distorsionantes de los impuestos (tanto si son proporcionales como si son progresivos) da lugar a que los cambios del sistema impositivo tengan efectos significativos sobre el consumo.

Pero, incluso aunque los agentes supongan que los impuestos van a subir en el futuro, pueden pensar que ese futuro está suficientemente lejano como para que les afecte a ellos; es decir, su horizonte temporal es más corto que el de las autoridades fiscales. Por consiguiente, una disminución de los impuestos aumentará el consumo de la generación actual, bajo el supuesto de que la generación siguiente será la que haga frente a unos mayores impuestos. Sin embargo, en la formulación moderna del principio de equivalencia ricardiana debida a Barro (1974) se consideraba que el agente decisor no es el individuo (que vive un número finito de años), sino la familia (cuyo horizonte temporal es indefinido). Dado este supuesto, aunque una disminución de los impuestos pueda aumentar la renta corriente presente, se ahorrará para que los hijos no soporten el incremento de los impuestos en el futuro y, por lo tanto, la renta disponible de la familia permanecerá constante.

Pasando a los efectos no keynesianos de la política fiscal, éstos tenderían a ocurrir en circunstancias más bien excepcionales que dependen tanto del tamaño, composición y situación inicial de las finanzas públicas, como de la velocidad de ejecución de los ajustes presupuestarios y de la persistencia de las medidas adoptadas. Así, por ejemplo, los efectos no keynesianos serían más probables si los cambios en la política fiscal fuesen suficientemente grandes y prolongados (Giavazzi y Pagano, 1996). Ya se ha

comentado que la política fiscal sería tanto menos efectiva cuanto menores fueran los multiplicadores; y, en el caso extremo de multiplicadores negativos, una política fiscal contractiva podría tener efectos expansivos.

Pero también es importante el papel de las condiciones iniciales en las que se lleva a cabo el ajuste fiscal, siendo más probable que una contracción fiscal tenga efectos expansivos cuando son elevados los niveles iniciales de los impuestos o la proporción entre la deuda pública y el nivel de producción (Blanchard, 1990). Algunas de estas ideas fueron desarrolladas por Perotti (1999), quien mostraba cómo la política fiscal tendría los efectos esperados (es decir, «keynesianos») en periodos «normales», mientras que los efectos serían «no keynesianos» en los «malos» tiempos, esto es, cuando se parte de unos valores muy elevados de la deuda pública acumulada del gobierno. Asimismo, otros autores han sugerido que los episodios de consolidación presupuestaria expansionista han coincidido en el tiempo, en aquellos países en los que habrían tenido éxito, con otros acontecimientos (tales como una política monetaria expansiva, una depreciación del tipo de cambio, un alza del precio de los activos, una liberalización financiera, o el impacto de una reforma estructural), por lo que sería un tanto arriesgado explicar la marcha favorable de la economía únicamente a partir de la política fiscal restrictiva (Creel *et al.*, 2005).

Por otra parte, la composición de las medidas de política fiscal también resulta relevante. Se ha señalado, por ejemplo, que la reducción de los salarios públicos y los programas de transferencias, más que la elevación de los impuestos, tenderían a producir reducciones permanentes en el déficit público, lo que a su vez favorecería la posibilidad de una expansión de la deman-

da agregada (Alesina y Perotti, 1995). Y esto último, además, podría verse reforzado si se combina con dos elementos adicionales: algún tipo de acuerdo salarial con los sindicatos que garantizase la moderación salarial, y una devaluación que precediese al ajuste fiscal (Alesina y Ardagna, 1998). A su vez, un aumento del gasto público podría llevar a un descenso de los beneficios de las empresas (vía una mayor demanda de trabajo y el consiguiente incremento del salario real), lo que haría disminuir la inversión (Alesina *et al.*, 2002).

Además, como señalaron Alesina y Drazen (1991), aunque se podría estar de acuerdo en que la estabilización requiere una variación en la política fiscal para eliminar los déficit presupuestarios, las estabilizaciones pueden retrasarse si no existe un acuerdo sobre cómo va a ser compartida la carga. Por consiguiente, la estabilización sólo tendría lugar cuando ciertos grupos cediesen y permitiesen a otros decidir cómo se distribuye la carga del ajuste fiscal.

Profundizando en esta línea, Bertola y Drazen (1993) argumentan que los recortes significativos del gasto público tienen lugar únicamente cuando la proporción entre el gasto público y el nivel de producción alcanza un determinado valor, lo cual implica que no se observarán con frecuencia variaciones abruptas de la política fiscal. En otros términos, dichos autores introducen una no linealidad en la función de reacción de las autoridades de política fiscal. Evidencia de este tipo de comportamiento para el caso español se presenta en Bajo, Díaz y Esteve (2004, 2006), donde se muestra que las autoridades fiscales habrían ajustado el déficit público únicamente cuando éste se hizo «demasiado grande» en términos del PIB, lo que ocurrió recientemente en el periodo 1993-1995.

Se ha señalado también que el uso excesivo de la política fiscal discrecional podría llevar a una mayor inestabilidad; en particular, incrementaría la volatilidad de la producción lo que, a su vez, reduciría el crecimiento económico (Fatás y Mihov, 2003). Este resultado, no obstante, sería difícil de interpretar dada la definición que estos autores hacen de «política fiscal discrecional», es decir, aquella que no depende del estado de la economía, medida como la volatilidad del residuo de una regresión del crecimiento del gasto público sobre el crecimiento del PIB y otras variables de control. Por el contrario, parecería más lógico pensar que la política fiscal discrecional se lleva a cabo en su mayor parte en respuesta a la evolución de las condiciones macroeconómicas.

Por lo que respecta a los estabilizadores automáticos, su efectividad está fuera de toda duda. Así, por ejemplo, Fatás y Mihov (2001) obtienen una correlación negativa entre tamaño del gobierno (tanto si se mide por el gasto público, los impuestos o las transferencias) y volatilidad de la producción, para los países de la OCDE, robusta a una serie de especificaciones econométricas alternativas.

De todas formas, la utilización de los estabilizadores automáticos no está exenta de limitaciones. Así, por ejemplo, si la perturbación sufrida por la economía fuera muy grande, los estabilizadores automáticos serían muy probablemente incapaces de compensarla en su totalidad; volveremos más adelante sobre este punto. Igualmente, su efectividad dependería del origen de la perturbación, ya que serían más eficaces en respuesta a una perturbación de demanda, y no tanto a una de oferta (Buti *et al.*, 2003).

Por otra parte, también se ha afirmado que las tendencias actuales a la disminu-

ción de la progresividad de los impuestos y al recorte de las prestaciones sociales (y, en general, los gastos asociados con el Estado de bienestar) podrían significar una reducción de la capacidad de los estabilizadores automáticos para estabilizar el nivel de actividad. En este sentido, los recientes resultados de Darby y Melitz (2008), que subrayan el importante papel desempeñado por el gasto social (en salud, jubilación, incapacidad y enfermedad), y no solamente el subsidio de desempleo, en la estabilización del ciclo, significarían que, en condiciones normales, el grado de estabilización automática sería mayor que el habitualmente supuesto. Y ello reforzaría más aún el riesgo de una reducción en el gasto social en términos del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. De hecho, algunos resultados aún preliminares apuntan a una disminución de la efectividad de los estabilizadores automáticos para el caso europeo, una vez constituida la UEM (Wyplosz, 2006).

Volviendo a la política fiscal discrecional, su utilización es deseable cuando la política monetaria resulta insuficiente, o incluso inoperante. Ello ocurriría, por ejemplo, si la economía sufriera una recesión importante, lo que podría agravarse si además los tipos de interés se situaran en niveles bajos, con escaso margen para reducciones ulteriores. Una situación como ésta, equivalente a la «trampa de la liquidez» keynesiana, no sería por lo demás demasiado diferente de la actual. En tal caso, la política monetaria podría tener dificultades para reducir más aún los tipos de interés en respuesta a una recesión, lo que haría necesaria la aplicación de la política fiscal (Krugman, 2005).

Asimismo, la política fiscal adquiere una importancia renovada en el caso de una unión monetaria, lo que resulta de especial relevancia en el caso europeo con la UEM.

Como es sabido, la formación de una unión monetaria significa que los países participantes suprimen sus monedas nacionales y adoptan todos ellos una misma moneda. Así pues, no sólo se elimina la posibilidad de actuación en los mercados cambiarios por parte de las autoridades nacionales, sino que la política monetaria pasa a ser común para el conjunto de la unión y ejecutada por un banco central supranacional. Además, las políticas por el lado de la oferta (de rentas, de regulación, de liberalización de los mercados,...) son de carácter estructural y, por tanto, carecen de la flexibilidad suficiente para producir efectos a corto e incluso a medio plazo. En consecuencia, la política fiscal pasa a ser la principal herramienta de la política de estabilización a disposición de los gobiernos nacionales.

Un aspecto tratado particularmente en la literatura, a partir del trabajo pionero de Sala-i-Martin y Sachs (1992), se refiere a la importancia de disponer de un presupuesto centralizado a nivel de la unión que sirviese de instrumento de seguro, con objeto de contrarrestar aquellas perturbaciones asimétricas que afectasen favorablemente a algunos países miembros de la unión y desfavorablemente a otros; véase Bajo y Díaz (2003). La literatura ha subrayado también la necesidad de una cierta disciplina de las políticas fiscales nacionales, así como de su coordinación internacional. Una discusión extensa y actualizada de todas estas cuestiones, relacionadas con el papel de la política fiscal en una unión monetaria, se presenta en De Grauwe (2005).

## 5. CONCLUSIONES

En las páginas anteriores hemos examinado en primer lugar los principales efectos de la política fiscal sobre la actividad econó-

mica, de acuerdo con la visión tradicional, para presentar a continuación algunas críticas a este enfoque (sobre las que se sustenta la ortodoxia actual sobre la política fiscal), finalizando con una discusión sobre la relevancia de dichas críticas. Vimos cómo las principales críticas teóricas a la visión tradicional (el principio de equivalencia ricardiana y los efectos no keynesianos de la política fiscal) presentaban problemas en cuanto a su verificación empírica con carácter general; en el mejor de los casos, su validez en la práctica dependería de supuestos y circunstancias específicas referidas a situaciones particulares. Mayor importancia tendría en la práctica la existencia de retrasos asociados con la puesta en marcha de las medidas de política fiscal, lo que afectaría a su capacidad de actuar de manera rápida y flexible ante una perturbación. Todo ello, sin embargo, no debería servir para invalidar la efectividad de la política fiscal, sino más bien para reconocer sus limitaciones y que, en el día a día y en ausencia de grandes perturbaciones, la política monetaria proporcionaría una herramienta más flexible para la estabilización macroeconómica.

Ahora bien, y sin perjuicio de lo anterior, la política fiscal debería tener un papel predominante en la estabilización macroeconómica, en determinadas circunstancias. En primer lugar, en presencia de perturbaciones grandes y duraderas, frente a las cuales la política monetaria pudiera resultar insuficiente y donde los posibles retrasos de la política fiscal serían en buena medida irrelevantes. Y, en segundo lugar, en aquellos casos en los que la política monetaria no se pueda utilizar: bien por parte de las autoridades nacionales en una unión monetaria, o bien en situaciones próximas a la «trampa de la liquidez». Y estas circunstancias tendrían plena actualidad a la hora de escribir estas pági-

nas (noviembre de 2008). Sin ir más lejos, el primer artículo publicado por el reciente premio Nobel de Economía tras su concesión se titula precisamente «La hora de la política

fiscal» (Krugman, 2008). Los tiempos cambian, pero no tanto como parece a simple vista. La política fiscal ha resucitado. Larga vida a la política fiscal.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALESINA, A. Y ARDAGNA, S. (1998): «Tales of fiscal adjustment», *Economic Policy* 27: 487-545.
- ALESINA, A. Y DRAZEN, A. (1991): «Why are stabilizations delayed?» *American Economic Review* 81: 1170-1188.
- ALESINA, A. Y PEROTTI, R. (1995): «Fiscal expansions and adjustments in OECD countries», *Economic Policy* 21: 205-248.
- ALESINA, A., ARDAGNA, S., PEROTTI, R. Y SCHIANTARELLI, F. (2002): «Fiscal policy, profits, and investment», *American Economic Review* 92: 571-589.
- ANDERSEN, T. M. (2005): «Is there a role for an active fiscal stabilization policy?» *CESifo Economic Studies* 51: 511-547.
- BAJO RUBIO, O. (2000): «A further generalization of the Solow growth model: The role of the public sector», *Economics Letters* 68: 79-84.
- BAJO RUBIO, O. Y DÍAZ ROLDÁN, C. (2003): «Insurance mechanisms against asymmetric shocks in a monetary union: A proposal with an application to EMU», *Recherches Economiques de Louvain* 69: 73-96.
- BAJO RUBIO, O. Y MONÉS, M. A. (2000): *Curso de macroeconomía* (2.<sup>a</sup> edición), Antoni Bosch editor, Barcelona.
- BAJO RUBIO, O., DÍAZ ROLDÁN, C. Y ESTEVE, V. (2004): «Searching for threshold effects in the evolution of budget deficits: An application to the Spanish case», *Economics Letters* 82: 239-243.
- 2006: «Is the budget deficit sustainable when fiscal policy is non-linear? The case of Spain», *Journal of Macroeconomics* 28: 596-608.
- BALLABRIGA, F. Y MARTÍNEZ-MONGAY, C. (2003): «Has EMU shifted monetary and fiscal policies?» en BUTI, M. (ed.): *Monetary and fiscal policies in EMU. Interactions and coordination*, Cambridge University Press, Cambridge, 246-272.
- BARRO, R. (1974): «Are government bonds net wealth?» *Journal of Political Economy* 82: 1095-1117.
- BERTOLA, G. Y DRAZEN, A. (1993): «Trigger points and budget cuts: Explaining the effects of fiscal austerity», *American Economic Review* 83: 11-26.
- BLANCHARD, O. (1990): «Comment on 'Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries', by GIAVAZZI, F. Y PAGANO, M.», *NBER Macroeconomics Annual* 5: 111-116.
- BLANCHARD, O. Y PEROTTI, R. (2002): «An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output», *Quarterly Journal of Economics* 117: 1329-1368.
- BLINDER, A. S. (2006): «The case against the case against discretionary fiscal policy», en KOPCKE, R. W., TOOTELL, G. M. B. Y TRIEST, R. K. (eds.): *The macroeconomics of fiscal policy*, The MIT Press, Cambridge, MA, 25-61.
- BRIOTTI, M. G. (2005): «Economic reactions to public finance consolidation: A survey of the literature», *Occasional Paper* 38, European Central Bank.
- BUTI, M., MARTÍNEZ-MONGAY, C., SEKKAT, K. Y VAN DEN NOORD, P. (2003): «Automatic fiscal stabilisers in EMU: A conflict between efficiency and stabilisation?», *CESifo Economic Studies* 49: 123-140.
- CLARIDA, R., GALÍ, J. Y GERTLER, M. (1999): «The science of monetary policy: A New Keynesian perspective», *Journal of Economic Literature* 37: 1661-1707.
- CREEL, J., DUCOUDRÉ, B., MATHIEU, C. Y STERDY-NIAK, H. (2005): «Doit-on oublier la politique budgétaire? Une analyse critique de la nouvelle théorie anti-keynésienne des finances publiques», *Revue de l'OFCE* 92 : 43-97.
- DARBY, J. Y MELITZ, J. (2008): «Social spending and automatic stabilizers in the OECD», *Economic Policy* 56: 716-756.
- DEBRUN, X., MOULIN, L., TURRINI, A., AYUSO-I-CASALS, J. Y KUMAR, M. S. (2008): «Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union», *Economic Policy* 54: 297-362.
- DE CASTRO, F. Y HERNÁNDEZ DE COS, P. (2008): «The economic effects of fiscal policy: The case of Spain», *Journal of Macroeconomics* 30: 1005-1028.
- DE GRAUWE, P. (2005): *Economics of Monetary Union* (6th edition), Oxford University Press, Oxford.
- DE MELLO, L. et al. (2004): «Saving behaviour and the effectiveness of fiscal policy», *Working Paper* 397, OECD Economics Department.
- ELMENDORF, D. W. Y MANKIW, N. G. (1999): «Government debt», en TAYLOR, J. B. y WOODFORD, M. (eds.): *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, North-Holland, Amsterdam, 1615-1669.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2004): «Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices», *Monthly Bulletin*, abril, 45-57.



- FATÁS, A. Y MIHOV, I. (2001): «Government size and economic stabilizers: International and intranational evidence», *Journal of International Economics* 55: 3-28.
- 2003: «The case for restricting fiscal policy discretion», *Quarterly Journal of Economics* 118, 1419-1447.
- GALÍ, J. Y PEROTTI, R. (2003): «Fiscal policy and monetary integration in Europe», *Economic Policy* 37: 533-572.
- GIAVAZZI, F. Y PAGANO, M. (1990): «Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries», *NBER Macroeconomics Annual* 5, 75-111.
- 1996: «Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience», *Swedish Economic Policy Review* 3: 67-103.
- HEMMING, R., KELL, M. Y MAHFOUZ, S. (2002): «The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity-A review of the literature», *Working Paper* 02/208, International Monetary Fund.
- KRUGMAN, P. (2005): «Is fiscal policy poised for a comeback?», *Oxford Review of Economic Policy* 21: 515-523.
- 2008: «La hora de la política fiscal», *El País Negocios*, 19 de octubre.
- MARCELLINO, M. (2006): «Some stylized facts on non-systematic fiscal policy in the Euro area», *Journal of Macroeconomics* 28: 461-479.
- OBSTFELD, M. Y PERI, G. (1998): «Regional non-adjustment and fiscal policy», *Economic Policy* 26: 205-259.
- PEROTTI, R. (1999): «Fiscal policy in good times and bad», *Quarterly Journal of Economics* 114: 1399-1436.
- SALA-I-MARTIN, X. Y SACHS, J. (1992): «Fiscal federalism and optimum currency areas: Evidence for Europe from the United States», en CANZONERI, M., GRILLI, V. Y MASSON, P. R. (eds.): *Establishing a central bank: Issues in Europe and lessons from the US*, Cambridge University Press, Cambridge, 195-219.
- SOLOW, R. M. (2005): «Is fiscal policy possible? Is it desirable?», en SOLOW, R. M. (ed.): *Structural reform and economic policy*, Palgrave, London, 23-39.
- WYPLOSZ, C. (2002): «Fiscal discipline in EMU: Rules or institutions?», informe presentado al Grupo de Análisis Económico de la Comisión Europea.
- 2006: «European monetary union: The dark sides of a major success», *Economic Policy* 46: 207-261.