

11.1. NATURALEZA Y CONTENIDO DE LA POLÍTICA FISCAL DESDE UNA PERSPECTIVA ACTUAL

Fundamentada en la teoría keynesiana, en el análisis de algunos de sus principales seguidores, como Alvin H. Hansen y Lerner, A. P. la política fiscal rompe con la rigidez de la hacienda pública ortodoxa, inspirada en el dogma financiero de que la estabilidad económica nacional requiere que el presupuesto del sector público esté equilibrado¹.

En efecto, la hacienda clásica y la neoclásica, basadas en el liberalismo económico, concedían pocas posibilidades a la política fiscal (y al conjunto de la política económica, como tuvimos ocasión de comprobar en la primera parte de este manual, cuando estudiamos el impacto de la revolución keynesiana y obtuvimos una visión retrospectiva de la política económica), al aceptar como principios básicos, entre otros, el de la limitación de los gastos públicos, reducidos a la defensa nacional, la justicia, la policía y las actividades fundamentales que el sector privado no pueda o quiera llevar a cabo, de acuerdo con Smith, A. y el del equilibrio presupuestario anual, que, obviamente, supone, junto al anterior, ingresos también mínimos.

Por el contrario, la teoría keynesiana, con una filosofía económica intervencionista, permite una gran expansión de los gastos públicos, a partir de los

¹ De Figueroa, E.: «Curso de Política Económica», *Revista Derecho Privado*, Madrid, 1969, páginas 691 y ss.

ANTE ANTONIO F. DIAZ, JOSÉ PAREJO G., Y LUIS
RODRÍGUEZ SÁIZ. POLÍTICA ECONÓMICA.
MADRID. MCGRAW-HILL. 1995.

años cuarenta, para combatir el paro involuntario mediante un aumento de la demanda pública que compense la insuficiente demanda privada que lo provoca, así como el desequilibrio en los presupuestos anuales del sector público, en el sentido que ahora veremos².

Normalmente se considera, entonces, que la política fiscal es el conjunto de variaciones en los programas de gastos y de ingresos del Gobierno, realizados con el fin de colaborar al logro de los objetivos de la política macroeconómica³. Mediante estas variaciones, se piensa que el Gobierno ejerce un poderoso impacto sobre la demanda agregada y, por consiguiente, dado un nivel de precios, sobre la producción y el empleo.

En efecto, si una economía se halla en una situación de depresión y con altos niveles de paro, el Gobierno tendría que aplicar una política fiscal expansiva, de manera que pudiera aumentar el gasto total agregado, con lo que la renta efectiva aumentaría, asimismo, hasta provocar los niveles de empleo deseados.

Esta política expansiva podría ser de cuatro tipos diferentes:

- Una reducción de los impuestos, con el consiguiente impacto positivo sobre el consumo, lo que haría desplazarse hacia arriba la línea de gasto total.
- Un aumento de los gastos del Gobierno, que, de igual modo, haría desplazarse al alza la línea del gasto agregado ($C + I + G + X_n$).
- Una serie de estímulos a la inversión privada a través de bonificaciones o exenciones fiscales, con el fin de provocar efectos positivos en el nivel de la demanda agregada.
- Incentivos fiscales igualmente para estimular la demanda de los no residentes (exportaciones netas, X_n).

Si, por el contrario, nos encontramos en una situación inflacionista provocada por un exceso de la demanda agregada, se procedería de forma contraria para lograr un desplazamiento hacia abajo de la línea $C + I + G + X_n$, es decir, se aumentarían los impuestos o se reducirían los gastos públicos, o bien se actuaría para desalentar las inversiones privadas y las exportaciones netas.

Podríamos decir, en otras palabras, que, con altos niveles de desempleo, el Gobierno podría promover, directa o indirectamente, un gasto adicional y/o privado, que redundaría en una mayor producción y nuevos puestos de trabajo. Lo contrario sucedería si nos encontráramos ante elevadas tasas de inflación⁴.

Por supuesto, el problema no es tan simple y sencillo, ya que, como tuvimos ocasión de ver en el Capítulo 8, ni la inflación ni el paro se presentan de forma aislada o por separado. Muy al contrario, en ciertas épocas coinciden

intensos procesos inflacionistas con elevadas tasas de desempleo, lo que limita de manera sensible las posibilidades de los instrumentos de política económica, como, en este caso, ocurre con la política fiscal.

Efectivamente, ante este tipo de situación, la política fiscal tendría que modular el impacto y alcance de sus medidas o combinarlas con otras de naturaleza bien distinta, con el fin de evitar efectos perniciosos o no deseados sobre algunos de los objetivos restantes.

La definición de política fiscal que hemos apuntado podría enunciarse de forma más amplia, entendiéndose por política fiscal los cambios o variaciones en los gastos e impuestos del Gobierno, concebidos para influir en el tipo o modelo económico, por una parte, y en el nivel de actividad, por otra.

En el primer caso, la política fiscal incidiría en la estructura del sistema, cambiándola o reformándola en función de los fines propuestos; en el segundo caso, la política fiscal actuaría para corregir o encauzar los desequilibrios o desviaciones que se produzcan conjuntamente en el nivel de actividad⁵.

Los cambios en el nivel de actividad que se podrían provocar mediante la política fiscal son, en términos generales, de dos tipos:

- Los que operan de manera automática.
- Los que implican una actuación discrecional y específica del Gobierno.

Veamos brevemente el contenido de cada uno de ellos.

1.2. ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y MEDIDAS DISCRECIONALES DE POLÍTICA FISCAL

Como se acaba de señalar, junto a la distinción entre acciones expansivas y contractivas, una segunda clasificación de las medidas de política fiscal diferencia entre:

- Actuaciones discrecionales, es decir, las variaciones en los ingresos y gastos del sector público que responden a la decisión unilateral (discrecional) de las autoridades, quienes las realizan en la dirección, forma e intensidad que consideran oportuna, en base tanto a sus objetivos como a las circunstancias o problemas de cada momento.
- Estabilizadores automáticos, es decir, aquellos instrumentos fiscales que, por el mero hecho de existir, y sin verse influidos por decisiones del Gobierno, actúan de una forma anticíclica.

Esta clasificación está afectada, una vez más, por la polémica entre los defensores de un mayor liberalismo económico, que apoyarán la exclusividad o, en todo caso, la preeminencia de los estabilizadores fiscales automáticos, y

² Vid. Fuentes Quintana, R.: *Hacienda Pública*, Universidad Complutense, Madrid, 1985, Capítulo 5.

³ Shaw, C. K.: *Fiscal Policy*, MacMillan Studies in Economics, 1972, pág. 14 (ed. en castellano de MacMillan-Vicens Vives de 1974) y Crotwell, X.: *Política Económica*, IIEF, Madrid, 1993, pág. 356.

⁴ Véase Mansfield, R.: *Principles of Macroeconomics*, Norton & Company Inc., Nueva York, 1974, págs. 183 y ss.

⁵ Fernández Díaz, A.; Rodríguez Sáiz, L., y Parejo Gámir, J. A.: *Curso de Política Económica*, AC, Madrid, 2.ª ed. 1993, pág. 539. Para profundizar en la política fiscal estructural, a la que nos referiremos en el apartado 13.5, vid. Parejo, J. A.; Calvo, A., y Paul, J.: *La política económica de reformas estructurales*, CEURA, Madrid, 1995, Cap. 3.

los partidarios de un importante intervencionismo económico estatal, que defenderán la utilización frecuente de las medidas discrecionales.

Algunos autores han pretendido, en efecto, ver en la alternativa estabilizadores automáticos-medidas discrecionales una manifestación o indicio del dilema economía de mercado-economía dirigida. Hay motivos para pensar que quienes defienden a toda costa la exclusividad de los estabilizadores automáticos como medidas de política fiscal están proclamando las virtudes de la economía de mercado y negando la pertinencia de una intervención del sector público. Quienes, por otra parte, aceptan sin recelo el empleo de medidas discrecionales se están pronunciando por una actuación decidida del sector público en la actividad económica.

No tiene sentido, sin embargo, plantearse una controversia estéril en torno a esta cuestión. Lo cierto es que la participación del sector público, en la actividad económica es ya realmente importante, y no tiende a disminuir (la participación media en los países europeos es superior al 40 por 100). Por ello, no parece adecuado considerar el mecanismo de los estabilizadores automáticos como una alternativa de las medidas discrecionales, aunque, de hecho, existan y cumplan su función.

Como es bien sabido, una de las mayores dificultades con las que ha de enfrentarse la política anticíclica consiste en saber cuándo y en qué volumen o medida ha de variarse la demanda agregada para conseguir o restablecer el equilibrio de pleno empleo. Es evidente que, dadas estas circunstancias, se aprecian todos aquellos mecanismos o fuerzas que actúen de forma automática en la corrección de los desequilibrios producidos.

Por lo que se refiere, más concretamente, al sector público, existen diferentes formas o caminos para ejercer de manera automática este tipo de acción estabilizadora⁶.

1. *A través de los impuestos.* Efectivamente, dada la relación que existe entre impuestos y renta, a medida que crece el nivel de actividad se detrae una mayor proporción de la renta en forma de impuestos.

Lógicamente, no todos los impuestos ejercen su impacto con la misma intensidad. Así, los impuestos sobre la renta, al ser más progresivos, producen un efecto más pronunciado que el que correspondería a los impuestos indirectos. Podríamos representar su funcionamiento como estabilizador automático así: en una época de auge económico, con rápido crecimiento de la demanda y de la renta, crecería también la recaudación por el impuesto sobre la renta (y lo haría más que proporcionalmente, dada su progresividad, que supone, como es sabido, un aumento más rápido de la recaudación que el de la base imponible, es decir, la renta) con lo que se retirarían recursos del sistema, compensando el exceso de demanda privada. Para actuación anticíclica no se deriva de decisiones discrecionales de las autoridades, sino de la propia exis-

tencia del impuesto; es, por tanto, automática. En una época de recesión, el comportamiento de este impuesto, también automático, será el contrario:

$$\begin{array}{l} \text{auge económico: } \Delta(\Delta D) \rightarrow \Delta(\Delta y) \rightarrow \Delta(\Delta t \cdot y) \rightarrow \nabla(\Delta D) \\ \text{depresión: } \nabla(\Delta D) \rightarrow \nabla(\Delta y) \rightarrow \nabla(\Delta t \cdot y) \rightarrow \Delta(\Delta D) \end{array} \left\{ \Rightarrow \text{ para } \frac{\Delta}{\nabla}(\Delta t \cdot y) > \frac{\Delta}{\nabla}(\Delta y) \right.$$

siendo $(t \cdot Y)$ la recaudación por el impuesto sobre la renta.

El hecho de que esa retirada de recursos sea más que proporcional, derivado de su progresividad, hace que el impuesto sea, además, el estabilizador automático más relevante por el lado de los ingresos públicos, si tenemos en cuenta también su gran capacidad recudatoria. En otros impuestos, directos o indirectos, de tipo impositivo único, las variaciones en su recaudación son simplemente proporcionales a los cambios en sus bases imponibles, por lo que, aún actuando también como estabilizadores automáticos, lo hacen con menor intensidad, además de que su importancia cuantitativa sea, igualmente, inferior.

Por supuesto, el alcance o resultado final del estabilizador automático depende del nivel de renta en el que comienza la recaudación de los impuestos, por una parte, y del nivel de progresividad del sistema impositivo, por otra. Efectivamente, en la medida en que crece el nivel de exención, se reduce el impacto estabilizador del sistema.

Asimismo, puede comprenderse con facilidad que, cuanto más progresivo sea el conjunto de los impuestos, más rápidamente se modificará la recaudación de los mismos que la renta nacional, provocando, de esa forma, un efecto estabilizador más acusado.⁷

2. *Mediante pagos de transferencias que fluctúan a lo largo del ciclo.* Así, por ejemplo, los pagos para compensar el paro, las pensiones, los subsidios, los precios agrícolas de sostenimiento o garantía, etc.

Si a través de una expansión de los niveles de actividad cae el volumen de paro, disminuyen, lógicamente, las transferencias del Estado destinadas a subsidiar el desempleo, estableciéndose, por tanto, una acción estabilizadora o compensadora. Ocurre lo contrario cuando el nivel de actividad económica experimenta una contracción.

De manera análoga, el reconocimiento de unos precios mínimos o de garantía, con el fin de mantener las rentas de los agricultores, hace las veces de estabilizador que corrige las desviaciones que se produzcan en los niveles de actividad, puesto que, si éstos bajan, disminuyendo la demanda privada de los productos protegidos por este sistema, caerán sus precios, debiendo el organismo público competente adquirir dichos productos a los precios de garantía, con lo que la demanda pública aumentará automáticamente, compensando la caída en los gastos privados. Y, si la demanda privada, en una

⁶ Harvey, J., y Johnson, M.: *Introduction to Macroeconomics*, MacMillan, Londres, 1975, páginas 205 y ss.; *vid.* también Christiano, L. J.: «A Reexamination of the Theory of Automatic Stabilizers», en *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 20, Amsterdam, North-Holland, 1984, págs. 147-206.

⁷ Reynolds, L.L. G.: *Introducción a la Economía*, Tecnos, Madrid, 1968, págs. 519, 617 y siguientes; Calvo Bernardino, A., y Galindo Martín, M. A.: *La Teoría de la Política Fiscal*, Dykinson, Madrid, 1990, págs. 62-65.

fase de auge, es muy alta, como los precios en el mercado superarán a los de garantía, nadie venderá los productos protegidos al sector público, con lo que la demanda nula de éste también compensará la gran demanda privada.

Nuevamente, como vimos en el caso de los impuestos, la acción estabilizadora de los subsidios por desempleo y de los sistemas de precios de garantía es automática, derivada simplemente de su propia existencia, y no de medidas discrecionales de las autoridades sobre ellos.

Resulta evidente que en todos estos casos el efecto final depende de la importancia de las transferencias y de los sectores a los que se aplica la política de precios anteriormente mencionada.

A pesar de las ventajas que se derivan o pueden derivarse de la aplicación de estabilizadores automáticos, sus inconvenientes son lo suficientemente importantes como para exigir el empleo de acciones y medidas de tipo discrecional. En efecto, la necesidad de adoptar medidas correctivas antes de que se produzcan cambios en la demanda agregada, los efectos negativos provocados por los *lags*, o desfases de estos estabilizadores, el hecho de que sus efectos carecen normalmente de la intensidad necesaria para paliar al menos los problemas planteados, etc., son algunas de las consideraciones que pueden hacerse para poner de relieve el alcance limitado de este instrumento de la política fiscal⁸.

Se impone, pues, el empleo de medidas discrecionales en el campo de la política fiscal, y no forzosamente porque se postule una mayor presencia y protagonismo del sector público en la actividad económica, sino por razones de operatividad y racionalidad económica. Otro tema sería, obviamente, hasta dónde extender esa capacidad discrecional de las autoridades; sobre él volveremos en un apartado posterior.

Este tipo de actuación puede concretarse en cambios en la forma o estructura de los impuestos, con el fin de influir indirectamente en el consumo y en la inversión.

También puede consistir en determinados cambios en el volumen del gasto público, o bien en variaciones del nivel impositivo, en orden a modular la cuantía de la renta disponible en poder de los consumidores, o de la propia estructura de los gastos públicos⁹.

Como es bien sabido, la introducción de cambios en la estructura de los impuestos afecta o puede afectar de manera notable a la composición del gasto agregado, alterando la distribución entre el gasto para consumo y los resultados asignados a la inversión. Si la política coyuntural aconsejase un estímulo al consumo privado, éste podría aumentar mediante la desviación de una parte de los impuestos de los consumidores a los ahorradores.

Exenciones fiscales hasta determinados niveles de renta, que vendrían compensadas por mayores ingresos impositivos en tramos más elevados, vía un sistema más progresivo, constituyen, asimismo, otra manera de liberar recursos que vendrían preferentemente asignados al consumo. Por el contrario, podrían

arbitrarse medidas fiscales para favorecer el ahorro institucional, bonificando, por ejemplo, ciertos porcentajes de los beneficios retenidos o no distribuidos, a los que en el impuesto sobre sociedades se les podría aplicar un tipo impositivo menor que el correspondiente a los dividendos.

Hay que hacer notar, sin embargo, que las modificaciones en la estructura del sistema impositivo no poseen la flexibilidad suficiente para adaptarse a las necesidades cambiantes de la coyuntura. Por otra parte, también puede comprenderse con facilidad que existen ciertas limitaciones a este tipo de actuación. Así, por ejemplo, no siempre es posible o resulta aconsejable paralizar el consumo en aras de un mayor volumen de ahorro, ni puede romperse un determinado equilibrio entre el peso de la imposición directa y la cuantía total de los impuestos indirectos.

Respecto a la posibilidad de llevar a cabo variaciones en el volumen de los gastos públicos con el fin de influir en el nivel de la demanda agregada, es preciso poner de relieve que el gasto público constituye una variable estratégica a la hora de manipular la demanda agregada, máxime si se considera la importancia del efecto multiplicador a que da lugar, como a continuación tendremos ocasión de analizar con más detalle.

De acuerdo con este efecto, $\Delta Y = K \cdot \Delta G$, siendo K el multiplicador del gasto público. Es decir, un incremento de los gastos del sector público produce un efecto expansivo sobre la renta K veces superior, al ser este multiplicador positivo, como comprobaremos en el próximo apartado.

Por otra parte, no hay que dejar en el olvido otro aspecto, o vertiente, también apuntado antes, del gasto público al que podríamos llamar «efecto estructura». En efecto, un aumento del gasto público en inversión, además de contribuir a expandir la demanda agregada y el nivel de actividad económica como objetivo principal a corto plazo, puede causar a medio y largo plazo otra clase de efectos, según la naturaleza y el tipo de gasto público realizado.

Piénsese, a manera de ejemplo, en un aumento de las inversiones públicas en una cuantía determinada para luchar contra la depresión y el paro. Si dicha inversión se localizara en las regiones con más alto nivel de paro y con mayor déficit de equipamiento social, no solamente se alcanzaría el objetivo básico de un aumento de la actividad económica —objetivo estrictamente coyuntural—, sino que, simultáneamente, se estarían combatiendo algunas de las causas que determinan los desequilibrios más importantes del sistema económico¹⁰.

Otros tipos de gastos públicos no producirán los mismos efectos, indudablemente. Este «efecto estructura» de los gastos públicos viene a decirnos, entonces, que no sólo el volumen, sino también la composición de estos gastos influye sobre los distintos objetivos macroeconómicos: según cuáles sean éstos habrá, por tanto, que decidir sobre el uno y sobre la otra.

⁸ Harvey, J., y Johnson, M.: «Introduction to Macroeconomics», *op. cit.*, págs. 207 y 208.

⁹ Fernández Díaz, A., y otros: «Curso de...», *op. cit.*, págs. 542-543.

¹⁰ Recuérdese cuanto se decía en el Capítulo 8 sobre el impacto inflacionista de una desigual distribución del paro entre los diferentes sectores y regiones de un sistema económico concreto.

Por otra parte, llamamos la atención, una vez más, sobre la imposibilidad (e improcedencia) de separar en Economía los planteamientos coyunturales, o a corto plazo, de los planteamientos estructurales, o a largo plazo.

Finalmente, como otras de las medidas discrecionales dentro del campo de la política fiscal pueden considerarse las variaciones del nivel impositivo y su influencia en la renta disponible. En una situación inflacionista, un aumento de los impuestos permaneciendo el gasto constante, o una reducción del gasto sin variación en los ingresos impositivos, o una combinación de ambas medidas, darían lugar a un superávit presupuestario y, por tanto, a un incremento del ahorro público que compensaría la insuficiencia del ahorro privado. Lo contrario ocurriría en una situación depresiva en la que, a través de un déficit presupuestario, tendría lugar un aumento de la demanda agregada y de la renta, a través nuevamente de un efecto multiplicador, según el cual $\Delta Y = -K'\Delta T$. Es decir, un aumento de la presión fiscal producirá un impacto recesivo sobre la renta, al ser negativo el multiplicador de los impuestos, como también comprobaremos inmediatamente; o, lo que es igual, hay que reducir los impuestos para estimular el nivel de renta o producción.

Hay que tener en cuenta, además de las dificultades inherentes a esta clase de política, que todo enfoque o actuación que se refiera a la política impositiva ha de contemplar, asimismo, el problema de las disponibilidades de recursos para atender las necesidades del sector público.

Veamos ahora, antes de seguir avanzando, cómo se determinan los ya citados multiplicadores del gasto y del impuesto, de tanta importancia en las medidas discrecionales apuntadas.

11.3. LOS MULTIPLICADORES DEL GASTO PÚBLICO Y DEL IMPUESTO

Supongamos que partimos del modelo agregado siguiente:

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + X_n \\ C &= a + b(Y - T) \\ I &= dY + hI \\ X_n &= X - m(Y - T) \\ G &= G_0 \\ I &= I_0 \end{aligned}$$

siendo X_n las exportaciones netas (exportaciones, X , menos importaciones, que dependen de la renta), tomando incrementos se tendría

$$\begin{aligned} \Delta Y &= \Delta C + \Delta I + \Delta G + \Delta X_n \\ \Delta C &= \Delta a + b\Delta Y - b\Delta T \\ \Delta I &= d\Delta Y + h\Delta I \\ \Delta X_n &= \Delta X - m\Delta Y + m\Delta T \\ \Delta G &= \Delta G \\ \Delta I_0 &= \Delta I \end{aligned}$$

Sustituyendo en la primera ecuación,

$$\begin{aligned} \Delta Y &= \Delta a + b\Delta Y - b\Delta T + d\Delta Y - h\Delta I + \Delta G + \Delta X - m\Delta Y + m\Delta T \\ \Delta Y(1 - b - d + m) &= \Delta a - h\Delta I + \Delta G + \Delta X + \Delta T(m - b) \\ \Delta Y &= \frac{1}{1 - b - d + m} \Delta G \Rightarrow (\Delta a = \Delta I = \Delta X = \Delta T = 0) \end{aligned}$$

que expresa el multiplicador del gasto público (K):

$$\Delta Y = K \cdot \Delta G, \text{ siendo } K = \frac{1}{1 - b - d + m}$$

De la misma manera puede obtenerse el multiplicador correspondiente a una variación de los impuestos (K'):

$$\Delta Y = \frac{-(b - m)}{1 - b - d + m} \Delta T \Rightarrow \begin{cases} (\Delta a = \Delta I = \Delta X = \Delta G = 0) \\ 0 < m < b \end{cases}$$

Es decir,

$$\Delta Y = -K' \cdot \Delta T, \text{ siendo } K' = \frac{(b - m)}{1 - b - d + m}$$

de donde se deduce que el multiplicador de los impuestos es negativo (para $0 < m < b$), a diferencia del multiplicador positivo de los gastos públicos, como anticipamos en el apartado anterior. Además, dado que $0 < b - m < 1$ se tiene que

$$\frac{1}{1 - b - d + m} > \frac{b - m}{1 - b - d + m}$$

es decir, una segunda diferencia entre ellos, ya que, en valores absolutos, el multiplicador de los impuestos es menor que el multiplicador de los gastos públicos. Dicho de otra forma, ello equivale a que una reducción de los impuestos provocarían un menor crecimiento de la demanda agregada que el que se obtendría con un aumento de los gastos públicos en la misma cuantía¹¹.

¹¹ Un análisis detallado sobre este punto puede verse en el libro de Barret, N. S.: *The Theory of Macroeconomic Policy*, Prentice-Hall, 1972 (Cap. 4).

Por otra parte, conviene llamar también la atención respecto al menor grado de «reversibilidad» del gasto público en relación con una mayor flexibilidad del instrumento tributario. De este modo, nos encontramos frente al dilema planteado entre un instrumento de política estabilizadora más poderoso, pero, a la vez, más rígido (el gasto público) y un instrumento dotado de mayor flexibilidad, pero menos operativo (la política tributaria).

Este carácter poco «maleable» de las distintas partidas del presupuesto puede comprobarse simplemente recordando la naturaleza de los diversos tipos de gastos públicos (pensiones, transferencias, consumo público, inversiones y gastos fiscales), que las hace mayoritariamente poco propicias, en efecto, a su reducción.

El que los efectos expansivos de los gastos públicos sean mayores que los efectos contractivos de los impuestos se debe a que el aumento de los primeros, como ya hemos visto, se añade por entero y directamente a la demanda agregada, mientras que la variación de los segundos modifica la demanda privada sólo en la medida en que la renta sustraída a los particulares vía impuestos hubiera sido gastada efectivamente, y no ahorrada¹². Es decir, cuando el Gobierno actúa a través del gasto público, la renta de equilibrio se modifica inmediatamente en el importe del gasto correspondiente, y cuando opera mediante impuestos, la renta global sólo se verá afectada cuando los particulares hayan repercutido sobre sus propios gastos la reducción de sus rentas disponibles, producida por los mayores impuestos¹³.

Si en el modelo introducimos la relación

$$T = T_0 + tY,$$

distinguiendo en el total de impuestos (T) su componente autónomo (T_0) y el inducido de la renta, se tendrían, igualmente, las expresiones que se indican a continuación:

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - b - d + m + t(b - m)} \Delta G \Rightarrow (\Delta a = \Delta T_0 = \Delta i = \Delta X = 0)$$

$$\Delta Y = \frac{-(b - m)}{1 - b - d + m + t(b - m)} \Delta T_0 \Rightarrow (\Delta a = \Delta i = \Delta G = \Delta X = 0)$$

observándose, de la misma manera, que el multiplicador del gasto continúa siendo, en valor absoluto, mayor que el multiplicador del impuesto, distinguiendo en este caso, como se ha visto, el impuesto autónomo del derivado de la renta.

En efecto,

$$\frac{1}{1 - b - d + m + t(b - m)} > \frac{b - m}{1 - b - d + m + t(b - m)}$$

siendo, como ya hemos dicho, $0 < b - m < 1$ ¹⁴.

EL MULTIPLICADOR DEL PRESUPUESTO EQUILIBRADO

El conocido principio o teorema del multiplicador del presupuesto equilibrado (*the balanced budget multiplier*) fue estudiado por Wallich, H. G. en 1944, y por Haavelmo, T. un año después, en su famoso trabajo publicado en la revista *Econometrica*¹⁵.

Este teorema, de gran relevancia en el campo de la política económica, trata de demostrar que un incremento en los gastos públicos financiado por un aumento de la misma cuantía en los impuestos provocará un efecto expansivo en el nivel de actividad económica. Dicho con otras palabras, a pesar de estar equilibrado el presupuesto, el aumento de los gastos públicos no será neutral.

Supongamos que, partiendo de una situación inicial de equilibrio con un presupuesto equilibrado y con una propensión marginal al consumo de 0,80, el Gobierno decide realizar un gasto adicional de 1.000 millones de pesetas en construcciones escolares, financiando dicho gasto mediante el aumento correspondiente de los impuestos sobre la propiedad rústica y urbana.

Haciendo uso de los multiplicadores simples de los gastos y de los impuestos,

$$\left(\frac{1}{1 - b}\right) \text{ y } \left(\frac{-b}{1 - b}\right)$$

respectivamente, puede verse con facilidad que el aumento del gasto da lugar a un incremento de la renta de 5.000 millones, mientras que el aumento de los impuestos provoca una disminución de la renta de 4.000 millones. El efecto neto, pues, ha sido de 1.000 millones, es decir, de una cuantía exactamente igual a la variación del gasto público.

Gráficamente, esto puede ilustrarse en el diagrama de la Figura 11.1.

En el punto de equilibrio macroeconómico E_1 , al que corresponde la renta de equilibrio Y_1 (para la que $I + G = S + T$), suponemos que el Gobierno aumenta los gastos públicos en ΔG , financiándolos con un ΔT de igual cuantía. El punto de equilibrio se desplaza a E_2 , con un nivel de renta superior, Y_2 .

Obsérvese que este aumento de la renta ($Y_2 - Y_1$) es igual al aumento experimentado por el gasto público ($B - A$), dado que éste se añade directamente a la demanda previa ($I + G + \Delta G$), mientras que el aumento de los impuestos reduce el ahorro privado en $\Delta T(1 - b)$, siendo b la propensión marginal al consumo (parte de los ahorros se destinan a pagar los mayores impuestos), con lo que la función agregada de ahorro más impuestos sólo se desplaza a $[S + T + \Delta T - (1 - b)\Delta T]$.

¹⁵ Wallich, H. G.: «Income Generating Effects of a Balanced Budget», *Quarterly Journal of Economics*, noviembre 1944; Haavelmo, T.: «Multiplier Effects of a Balanced Budget», *Econometrica*, octubre 1945.

¹² Vid. Vincl, S., y Graziani, A.: *Problemas y métodos de política económica*, Vicens Vives, Barcelona, 1983, pág. 128.

¹³ Vid. Croffé, X.: *Politique Economique*, Economica, París, 1987, pág. 307 (pág. 359 de la edición en castellano, ya citada).

¹⁴ Y al contrario, si hubiéramos partido de un modelo más sencillo, que considerara las inversiones y exportaciones netas como variables (I_n y X_n , respectivamente, sin depender de la renta), los multiplicadores simples de los gastos públicos y los impuestos hubieran sido, respectivamente, iguales a $(1/1 - b)$ y a $(-b/1 - b)$. Los usaremos en el próximo apartado para explicar el multiplicador del presupuesto equilibrado.

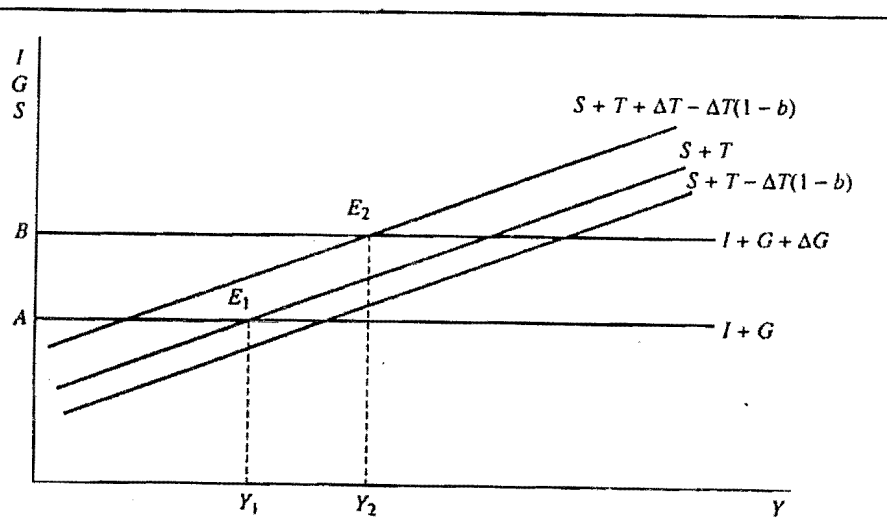


FIGURA 11.1. El multiplicador del presupuesto equilibrado

Analíticamente puede demostrarse el teorema empleando una vez más el modelo macroeconómico ya estudiado¹⁶.

$$\begin{aligned}
 Y &= C + I + G + X_n \\
 C &= a + b(Y - T) \\
 T &= T_0 + tY \\
 X_n &= X - m(Y - T) \\
 G &= G_0 \\
 I &= I_0 \\
 0 &< b < 1 \\
 0 &< t < 1
 \end{aligned}$$

Sustituyendo las distintas ecuaciones en la ecuación de equilibrio contable se tendría:

$$\begin{aligned}
 Y &= a + b(Y - T) + I_0 + G_0 + X - m(Y - T) \\
 Y &= a + bY - b(T_0 + tY) + I_0 + G_0 + X - mY + m(T_0 + tY) \\
 Y(1 - b + bt + m - mt) &= a - bT_0 + I_0 + G_0 + X + mT_0 \\
 Y &= \frac{a - bT_0 + I_0 + G_0 + X + mT_0}{1 - b + bt + m - mt}
 \end{aligned}$$

¹⁶ Vid. Fernández Díaz, A. y otros: *El curso de...*, pp. 548-550.

Diferenciando obtendríamos la expresión siguiente:

$$dY = \frac{\partial Y}{\partial G} dG + \frac{\partial Y}{\partial T_0} dT_0$$

suponiendo constantes todas las demás variables, es decir,

$$dY = \left(\frac{1}{1 - b + bt + m - mt} \right) dG + \left(\frac{-b + m}{1 - b + bt + m - mt} \right) dT_0$$

y haciendo $t = 0$ (suponiendo que los impuestos aumentan sólo por la decisión de las autoridades, como este teorema hace) tenemos:

$$dY = \left(\frac{1}{1 - b + m} \right) dG + \left(\frac{-b + m}{1 - b + m} \right) dT_0$$

La hipótesis de partida implica que se cumpla la condición

$$dG = dT = dT_0$$

de donde

$$dY = \left(\frac{1 - b + m}{1 - b + m} \right) dG \rightarrow dY = dG$$

con lo que se demuestra, efectivamente, que, aunque el aumento de los gastos venga compensado por el aumento equivalente de los impuestos, tiene lugar una variación positiva en los niveles de renta, de igual cuantía que el incremento inicial de los gastos públicos.

Hay, pues, una importante asimetría en el tratamiento de los gastos y de los ingresos impositivos del Gobierno como instrumentos de política estabilizadora, en el marco del modelo keynesiano elemental.

5. LA EFICACIA DE LA POLÍTICA FISCAL EN EL MARCO IS-LM: UN ANÁLISIS TRADICIONAL

Al igual que procedíamos cuando analizábamos la eficacia de la política monetaria, vamos a comenzar empleando el esquema de las curvas IS-LM para estudiar la eficacia de la política fiscal, pese a sus inconvenientes ya destacados, aunque analizaremos posteriormente las conclusiones alcanzadas, ocupándonos de este tema desde otras perspectivas y a partir de otros instrumentos analíticos.

Partimos, de nuevo, de la relación básica

$$Y = C[Y - T(Y)] + I(i) + G$$

[1]

y de la ecuación de equilibrio del mercado monetario

$$M = L_1(i) + L_2(Y) \quad [2]$$

Diferenciando ambas ecuaciones se tendría:

$$dY = C'(dY - t dY) + I' di + dG$$

o también

$$dY = c(dY - t dY) + k di + dG \rightarrow \begin{cases} C' = c \\ I' = k \end{cases} \quad [3]$$

y

$$dM = L'_1 di + L'_2 dY = 0 \rightarrow (M \text{ constante}) \quad [4]$$

de donde

$$\frac{di}{dY} = -\frac{L'_2}{L'_1} \rightarrow di = -\frac{L'_2}{L'_1} dY \quad [5]$$

Sustituyendo la expresión [5] en la [3] se obtendría:

$$dY = c(1 - t)dY - k \frac{L'_2}{L'_1} dY + dG$$

es decir,

$$dY \left[1 - c(1 - t) + k \frac{L'_2}{L'_1} \right] = dG$$

y, despejando dY , se deduce la siguiente fórmula del multiplicador:

$$dY = \frac{1}{1 - c(1 - t) + k \frac{L'_2}{L'_1}} dG \quad [6]$$

A través de esta expresión del multiplicador del gasto público puede verse con facilidad que la eficacia de la política fiscal depende del punto en que se inicie la acción o el cambio correspondiente en la función LM o, lo que es lo mismo, de la pendiente de ésta, $-L'_2/L'_1$, porque, según sea esta pendiente, así será el valor del multiplicador, y cuanto mayor sea éste, mayor será, obviamente, la eficacia de la política fiscal. En efecto, si la pendiente de LM toma su valor mínimo (tiende a cero, es decir, una LM muy horizontal), el multiplicador del gasto público tenderá a $\frac{1}{1 - c(1 - t)}$, su valor máximo; si, por el contrario, la LM tuviera mucha pendiente (tiende a infinito y, por tanto, es una LM muy vertical) el multiplicador tendería a cero, su valor mínimo.

Así, y como puede verse en la Figura 11.2 si se ponen en marcha unas determinadas medidas de política fiscal en un nivel bajo de producción (punto Y_0), dado que en este punto la curva LM es relativamente plana, con una pendiente $-L'_2/L'_1$ cercana a cero, tendría lugar un aumento notable de la renta. Este aumento se derivaría del hecho de ser grande el multiplicador de la fórmula [6], como consecuencia de la escasa pendiente de la curva LM^{17} , según acabamos de ver.

En el punto Y_2 de la figura, por el contrario, la curva LM es casi vertical, con una pendiente $-L'_2/L'_1$ muy alta y, por tanto, un coeficiente multiplicador muy bajo.

En conclusión, pues, cabe afirmar que el efecto multiplicador de una medida concreta de política fiscal dependerá de la pendiente de la curva LM en el punto de equilibrio inicial. Así, por ejemplo, un aumento del gasto público provocará un mayor incremento de la renta si se parte de un nivel de actividad alejado del pleno empleo y de tipos de interés reducidos. El incremento de la renta producido por dicho aumento del gasto público será de menor cuantía si se parte de una situación cercana al pleno empleo y con tipos de interés elevados.

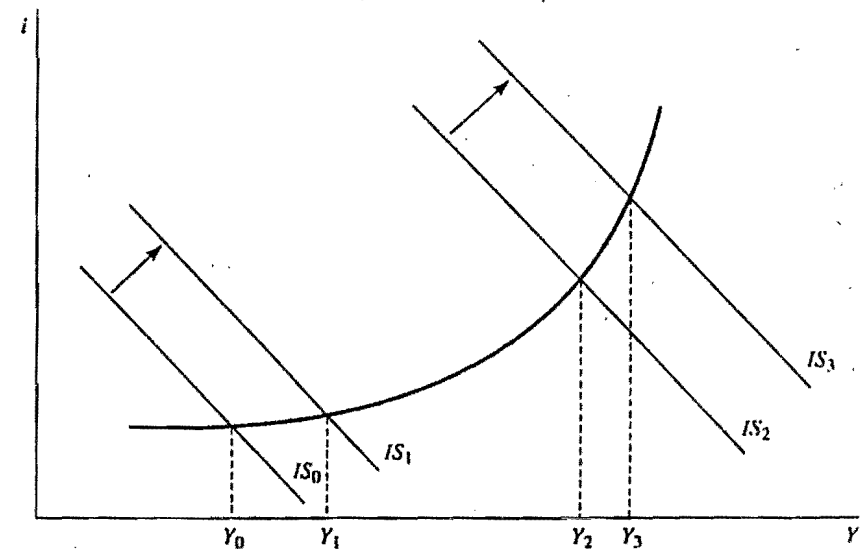


FIGURA 11.2. Eficacia de la política fiscal en el marco IS-LM

¹⁷ Branson, W. H.: *Macroeconomic Theory and Policy*, edición en castellano del FCE, México, 1978, págs. 79-80 del original en inglés. Vid. también los artículos de Hicks, J. R. y Solow, R. recogidos en Calvo, A., y Galindo, M. A.: *Lecturas sobre política fiscal*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1992, págs. 245-292.

La explicación puede encontrarse en el hecho de que, dada una oferta de saldos monetarios reales, a bajos niveles de tipos de interés y de renta hay una gran cantidad de saldos especulativos que, mediante una pequeña variación de i , pueden ser empleados para financiar un mayor nivel de transacciones y de renta.

Lo contrario sucede a altos niveles de (i, Y) , ya que hay poco volumen de saldos especulativos, por lo que un aumento de la demanda de dinero derivado de una renta creciente tan sólo daría lugar a un aumento del tipo de interés y a una reducción de la inversión¹⁸.

A la hora de juzgar la eficacia de la política fiscal es preciso tener también en cuenta, como se hacía en el Capítulo 10, al estudiar la política monetaria, el impacto o consecuencias de los *lags* o desfases que inevitablemente se producen.

En términos generales, cabe afirmar que el espacio de tiempo que transcurre entre el momento en que se tiene conciencia de la necesidad de adoptar una medida de política fiscal y el momento en el que ésta última produce su efecto puede dividirse en tres fases o subperíodos (Figura 11.3)¹⁹.

- En la primera fase tiene lugar el reconocimiento o toma de contacto con el problema (*recognition lag*). Abarca el período de tiempo existente entre el momento en que surge la necesidad de la acción (t_1) y el momento en que dicha necesidad se reconoce y acepta de forma palpable (t_2). Así, por ejemplo, puede suceder que se haya iniciado una recesión económica varios meses antes de que, de manera efectiva, se haya identificado y registrado su existencia.
- Puede hablarse de una segunda fase de ejecución, o de política (*policy or action lag*), que es, obviamente, la que comprende desde el momento en que se reconoce la necesidad de la acción de tipo fiscal (la que denominábamos t_2) hasta ése otro en el que la medida se aplica y la acción se ejecuta (t_3).
- Lógicamente, una vez que la medida ha sido aplicada, se precisa un intervalo de tiempo para obtener en el momento t_4 el efecto deseado, ya que la economía responde tan sólo de manera gradual. A este nuevo período se le denomina «desfase externo» (*outside lag*).

Sin necesidad de profundizar demasiado en el análisis, puede comprobarse que²⁰ esta tercera fase (t_3/t_4) es siempre más corta cuando se trata de un instrumento fiscal que cuando se trata de una medida de tipo monetario. En efecto, una variación del gasto público o de los impuestos sobre las rentas de las personas físicas causa un impacto notablemente más inmediato que el derivado de un cambio en el volumen de disponibilidades líquidas. Por el contrario, el retraso que implica la segunda fase (t_2/t_3) es, con toda seguridad, más dilatado en el caso de cualquier medida de política fiscal que en el de una acción de tipo monetario.

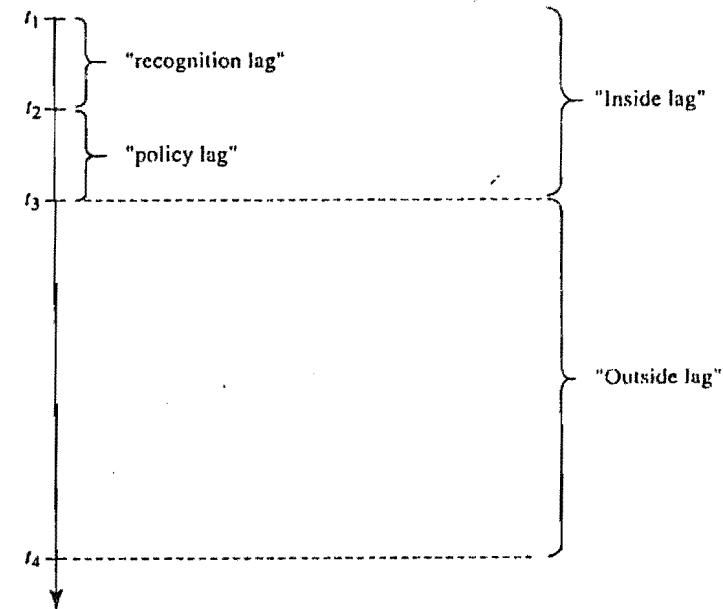


FIGURA 11.3. Los retardos temporales en la política fiscal

Es fácil comprender que una decisión que afecte a la estructura o al funcionamiento del sistema fiscal o del gasto público necesita un período de maduración hasta que pueda hacerse operativa que es, indudablemente, superior al que se necesitaría para hacer efectiva cualquier medida de política monetaria, como, por ejemplo, una actuación determinada en el mercado abierto o una modificación del volumen y/o de las condiciones del redescuento.

Recordemos, en este sentido, que las decisiones que afectan a los ingresos y gastos públicos han de ser aprobadas por el Parlamento, que es quien, mediante las correspondientes leyes, aprueba los presupuestos públicos anuales y quien debe aprobar, igualmente, los cambios en el contenido de éstos, y, aunque lo haga por vía de urgencia, siempre necesita un período de tiempo prolongado, superior, en todo caso, al que precisan las autoridades monetarias para tomar sus decisiones.

Lo mismo sucede habitualmente con el retraso de la fase primera, t_1/t_2 , puesto que la información disponible sobre las magnitudes monetarias y financieras suele ser más rápida, de hecho, que la existente sobre las magnitudes reales, que son las verdaderamente significativas para la política fiscal.

Al analizar la eficacia y la capacidad operativa de la política fiscal es preciso, por otro lado, tener en cuenta no sólo el volumen de los gastos globales y de los ingresos impositivos, sino también la composición y estructura de los mismos, como ya se ha expuesto.

¹⁸ Brunner, W. H.: «Macroeconomic Theory and Policy», *op. cit.*, pág. 80.

¹⁹ Mishkin, F. S.: *Fiscal Policy in Theory and Practice*, Clarendon Learning Press, 1973, págs. 22-23.

²⁰ Fernández Díaz, A.; Parajo Gómez, J. A., y Rodríguez Núñez, E.: «Curso de...», *op. cit.*, páginas 687-688.

Es evidente que determinados tipos de gastos públicos pueden afectar más inmediata y positivamente al volumen de empleo. Tal es el caso, por ejemplo, de la inversión en infraestructura y equipamiento social. Otro tipo de gastos pueden, sin embargo, tener un impacto más acusado sobre los procesos inflacionistas: ése podría ser el caso de gastos en inversiones públicas realizados en sectores con fuerte grado de monopolio, con el fin de influir en la formación y determinación de los precios.

Por el lado de los ingresos tributarios, igualmente, hay unanimidad respecto a la necesidad de considerar la forma en que la carga fiscal se distribuye entre sus componentes directos e indirectos. Ello es de gran trascendencia, ya que los efectos macroeconómicos son diferentes —o pueden serlo— según los cambios de las tasas tributarias afecten a los impuestos directos o a los indirectos.

Así, por ejemplo, recuérdese el principio, generalmente admitido, de que los impuestos indirectos ejercen un impacto deflacionario real mayor que el que producen los impuestos directos²¹.

De la misma manera, para que la política fiscal sea eficaz, habrá de cumplir también diversas condiciones²²:

1. Que no se concentre en un solo objetivo macroeconómico, sino que tenga en cuenta la diversidad de metas propuestas por las autoridades.
2. Una adecuada coordinación entre los distintos niveles administrativos de aplicación de estas medidas:
 - Administración central.
 - Administración local.
 - Administración regional.
3. Que no haya una fuerte oposición de los ciudadanos a estas medidas.
4. Una adecuada selección en cada momento de las medidas idóneas de la política fiscal, de entre las que están al alcance de las autoridades.
5. Dada la complejidad de cualquier sistema y situación económica, se exige una adecuada complementariedad entre la política fiscal y otras medidas de política económica²³.

²¹ Un estudio completo de los efectos comparativos de los impuestos sobre la renta y sobre el consumo en la producción, el empleo y los precios puede encontrarse en el libro de Peacock, A., y Shaw, G. K.: *The Economic Theory of Fiscal Policy*, George Allen & Unwin Ltd., 1976, págs. 70-73.

Véase, asimismo, Shaw, G. K.: *Introducción a la Teoría de la Política Macroeconómica*, ICF, Madrid, 1974, págs. 182-187, y Fisher, D.: *Monetary and Fiscal Policy*, The McMillan Press Ltd., Londres, 1988.

²² Vgl. Fernando Díaz, A., y otros: «Curso de...», *op. cit.*, pág. 559.

²³ Al respecto de las limitaciones de la política fiscal, el profesor Rojo señala, entre otras cosas, que su instrumentación a efectos estabilizadores presenta ciertas dificultades características: dilatación en la aprobación de presupuestos coyunturales de aumento o reducción de los gastos públicos, o de los tipos impositivos, fuerza de los primeros, siempre difíciles de limitar y, sobre todo, de disminuir, para también de aumentar al ritmo aconsejado por las conveniencias a corto plazo de la economía, supuestos provocados por la forma de recaudar los impuestos en la contribución de cada uno a la estabilización macroeconómica, tensiones entre los objetivos planteados a la política fiscal por la necesidad estabilizadora, por un lado y por la política redistributiva de la renta y la riqueza, por otro, etc.

Sin embargo, el tema de la eficacia de la política fiscal no puede agotarse, desde una perspectiva actualizada, con las anteriores referencias al análisis *IS-LM*, a sus retardos temporales implícitos, al «efecto estructura» de los ingresos y gastos públicos y a estas últimas condiciones, sobre todo cuando tenemos en cuenta que, a lo largo de los últimos años, no sólo ha disminuido la confianza en su capacidad para lograr objetivos macroeconómicos, sino que una parte significativa de la literatura especializada ha llegado a creer, incluso que su utilización provoca un claro impacto desestabilizador²⁴.

Para profundizar en este ámbito, vamos a ocuparnos a continuación de los recientes desarrollos producidos en la teoría de la política fiscal, tratando así también de conseguir una perspectiva más actualizada de la misma y de sus posibilidades reales de contribuir eficazmente a la consecución de los principales objetivos macroeconómicos.

Para alcanzar esta perspectiva, vamos a comenzar señalando²⁵ que para ello es necesario tener en cuenta los siguientes hechos, que la han venido afectando hace aproximadamente dos décadas, a algunos de los cuales ya nos hemos venido refiriendo en capítulos anteriores, con carácter general:

- a) Debe ser encuadrada en un marco muy distinto de aquél en el que se formuló inicialmente: hoy no se trata sólo de lograr el pleno empleo, sino que existen otros objetivos económicos fundamentales, ya estudiados, de carácter incompatible en ocasiones. Al mismo tiempo, se cuenta también con otros instrumentos, con los que la política fiscal debe coordinarse y a los que, a veces, deberá subordinarse.
- b) El paro existente en la actualidad no es sólo el que denominamos paro «keynesiano», provocado por una demanda agregada insuficiente, y para luchar contra el cual nació la política fiscal; también es distinta la inflación, además de que la coexistencia de tasas elevadas y, a veces, crecientes de ambos contrasta con la situación en épocas anteriores.
- c) Las características a las que responde el funcionamiento de las economías mixtas han limitado la aplicabilidad de la política presupuestaria y han agudizado el coste de las políticas monetarias y fiscales en la dirección de la demanda efectiva. La política de rentas puede ser, en este sentido, una alternativa para hacer más reconciliables inflación y paro²⁶, según tuvimos ocasión de ver en el Capítulo 8.
- d) La sustitución del sistema monetario internacional de tipos de cambio fijos por el de tipos más flexibles supone una limitación adicional para la política fiscal y para las demás políticas de control de la demanda,

Vgl. Rojo, L. A.: *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza, Madrid, 1979, pág. 483.

²⁴ Vgl. Blinder, A. S., y Solow, R. M.: «Does Fiscal Policy Matter?», *Journal of Public Economics*, n.º 2, noviembre 1973, y Peacock, A. T., y Shaw, G. K.: «Is Fiscal Policy Dead?», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, junio 1978, trabajos cuyos títulos son ya de por sí claramente significativos de esta crisis de la política fiscal.

²⁵ De acuerdo con Fuentes Quintana, E.: *La política presupuestaria del sector público y la estabilidad económica a corto plazo: situación actual*, en la obra colectiva «El sector público en las economías de mercados», Espasa-Calpe, Madrid, 1979, págs. 488-500.

²⁶ De su estudio vamos a ocuparnos en el Capítulo 12.

cuya superación parece exigir una política de balanza de pagos como instrumento económico adicional²⁷.

- e) Además de la existencia de los *lags*, a los que ya nos hemos referido, una nueva limitación de la política fiscal se produce por el comportamiento de los políticos y funcionarios encargados de su elaboración y aplicación, que pueden ver enfrentado el interés general de la colectividad con el suyo propio.
- f) Para calcular el impacto de cualquier medida fiscal no sólo hay que considerar sus efectos iniciales, sino también las consecuencias últimas que se derivan de su financiación, lo que nos debe llevar al análisis de los «efectos monetarios y efectos riqueza» que se derivan de las medidas fiscales.
- g) El gran peso (superexpansión) que ha alcanzado actualmente la intervención del sector público en las economías más desarrolladas, insospechable al comienzo del proceso de desarrollo de la teoría de la política fiscal, imputado en gran medida a las intervenciones discrecionales de las autoridades en este ámbito²⁸ y que ha tenido efectos económicos negativos.

Este nuevo «marco» de aplicación de la política fiscal ha hecho, como antes dijimos, que disminuya la confianza en su capacidad para lograr los objetivos macroeconómicos y que, incluso, se llegue a pensar que puede ejercer un impacto desestabilizador. Más concretamente, de acuerdo con Peacock, A., y Shaw, G. K.²⁹, la política fiscal ha visto sustancialmente modificado su favorable *status* tradicional, basado en la teoría keynesiana, como consecuencia de:

1. Los trabajos teóricos, de los autores monetaristas especialmente, sobre los determinantes del comportamiento del consumidor, apoyados en investigaciones empíricas, que cuestionan la medida en que el consumo es función de la renta disponible, haciéndole depender más bien de la riqueza y de la renta permanente.
2. El ataque, más severo aún, de quienes (sobre todo, de nuevo, los monetaristas) critican los modelos keynesianos por centrarse sólo en

los efectos inmediatos de la política fiscal (su efecto multiplicador y el efecto estructura, estudiados en epígrafes previos), olvidando otras consecuencias (efectos monetarios y riqueza, que estudiaremos a continuación) que podrían «desplazar» (*crowd-out*) a aquéllos.

3. El propio enfoque postkeynesiano sobre el crecimiento y el desarrollo económico, que ha reducido la relevancia de la política fiscal como instrumento estabilizador, al considerar que en los países menos desarrollados ha mostrado poco efecto, sobre todo cuando sus desequilibrios son acusados y el paro va unido a fuertes tasas de incremento de la población³⁰.
4. Los modelos neoclásicos, al mismo tiempo, que concluyen que el crecimiento económico equilibrado tiende a sus tasas naturales, como vimos al estudiar la *stagflation*, determinadas sólo por el incremento de la población y el progreso técnico, asignan un papel mínimo a la política fiscal.

En definitiva, por tanto, se ha producido un claro empeoramiento de ese *status* tradicional de la política fiscal, justificado por estos ataques, fundamentalmente de autores monetaristas, que se unen a su menor eficacia efectiva ante situaciones de inflación con paro y a la consiguiente «caída en desgracia» de la teoría económica keynesiana que la sustentaba.

Para enfrentarse a este «marco general» en el que la política fiscal se ha venido desenvolviendo a lo largo de los últimos años y a las dificultades que su propia existencia implica, la literatura especializada ha intensificado sus esfuerzos en muy diversos aspectos teóricos, que podemos resumir en los siguientes³¹: la restricción presupuestaria del Gobierno, el efecto *crowding-out*, el problema de las expectativas racionales y las aportaciones de la Nueva Escuela de Cambridge y de la Economía de la Oferta, además de la intensificación del ya viejo debate normas versus discrecionalidad en la política fiscal³².

²⁷ Vid. Eichner, A. S.: *Economía postkeynesiana*, Blume, 1984.

²⁸ Vid. la obra colectiva *Current Issues in Fiscal Policy*, Ed. Martin Robertson, Oxford, 1979, especialmente su «Prólogo», de S. T. Cook y P. M. Jackson, y el trabajo de Artis, M. J.: *Recent Developments in the Theory of Fiscal Policy: a Survey*.

²⁹ El ya viejo debate entre las normas versus la discreción, al que en diversas ocasiones nos hemos referido en esta obra, se ha revitalizado, en efecto, en los últimos tiempos, como consecuencia de dos factores relevantes e interrelacionados. Por una parte, la superexpansión antes resaltada en los sectores públicos de las economías más desarrolladas, que se imputa en gran medida a las intervenciones discrecionales de las autoridades. Por otra parte, la intensificación de las críticas a las políticas discrecionales de dirección de la demanda y las conclusiones alcanzadas sobre la ineficacia de las políticas económicas discrecionales en general y de las políticas fiscales discrecionales en particular.

La polémica ha llevado a algunos autores a defender diversos procedimientos que limiten esa superexpansión de los sectores públicos. Incluso se ha llegado a la solución extrema de proponer normas de rango constitucional de equilibrio presupuestario. Ahora bien, otros especialistas ratifican la opinión tradicionalmente aceptada de quienes sustentan que ante el debate normas versus discreción no existe una respuesta concluyente.

En el campo específico de la política fiscal, y a pesar de la diversidad de posiciones doctrinales al respecto, no faltan quienes siguen defendiendo con énfasis la tesis mantenida durante largo tiempo de que no puede renunciarse a la política fiscal discrecional para conseguir los objetivos

²⁷ Debe tenerse también en cuenta, en este sentido, que la acusada internacionalización de las economías nacionales en los últimos años ha aumentado lógicamente la preocupación en cada país por las medidas de política fiscal (y económica en general) en el resto del mundo. Para profundizar en este campo, vid. Calle, R.: *Política Fiscal. Sus dimensiones internacionales*, AC, Madrid, 1994, y Frenkel, J. A. (ed.): *International Aspects of Fiscal Policies*, University of Chicago Press, Chicago, 1988. En el campo más concreto de la UE, vid. Calle, R.: *Política Fiscal y Unión Europea*, AC, Madrid, 1995.

²⁸ Vid. Beck, M.: «The Expanding Public Sector: Some Country Evidences», *National Tax Journal*, vol. 29, n.º 1, 1979; Inman, R. P.: «The Economic Limits to Government», *American Economic Review*, vol. 72, n.º 2, mayo 1982, págs. 176-183; Musgrave, R. A.: «When is the Public Sector too large», en *Why Governments Grow. Measuring Public Sector Size*, editado por Ch. Lewis Taylor, Sage Publications, California, 1983, págs. 50-59 y «Excess bias and the nature of budget growth», *Journal of Public Economics*, vol. 28, n.º 3, diciembre 1985, págs. 287-308, y Liebeck, J. A., y Honohan, M. O. (eds.): *Explaining the Growth of Government*, North-Holland, Amsterdam, 1988.

²⁹ «Is Fiscal Policy Dead?», *op. cit.*, págs. 116-117. Vid. también Calle, R.: «La revisión de la política fiscal tradicional: una síntesis», *Hacienda Pública Española*, n.º 86, 1984, pág. 25.

Para cumplir nuestro objetivo ya enunciado de alcanzar esa perspectiva actualizada de la política fiscal, deberemos también nosotros ocuparnos de esas principales cuestiones teóricas objeto hoy de debate, surgidas para dar mayor operatividad y actualidad a este instrumento de la política económica.

A la influencia, no obstante, de las expectativas racionales sobre la política económica nos hemos referido ya en este manual³³, por lo que nuestro análisis debería centrarse básicamente en los demás temas citados³⁴. Ahora bien, dado que, como comprobaremos al exponerlos, en mayor o menor medida se refieren todos ellos a las relaciones política fiscal-política monetaria, es decir, a la política mixta, dejaremos su estudio para el próximo apartado, que dedicamos monográficamente a esta última³⁵.

11.6. POLÍTICA FISCAL Y POLÍTICA MONETARIA

Se trata ahora pues de centrar nuestro análisis en lo que se denomina «política mixta» fiscal-monetaria, entendida como una adecuada combinación de medidas de uno y otro tipo para el logro de los grandes objetivos macroeconómicos.

Tradicionalmente, esta política mixta se ha considerado de una forma muy distinta a la que entendemos se emplea y debe emplearse hoy. En ese análisis tradicional, mucho se ha escrito y polemizado en torno al alcance y posibilidades de la política monetaria y de la política fiscal como instrumentos para el logro de la estabilidad o del crecimiento económico, pero siempre considerándolas como independientes, a través, sobre todo, del análisis *IS-LM* con-

económicos perseguidos por las autoridades nacionales, máxime cuando se reconoce además la eficacia limitada de los denominados estabilizadores fiscales automáticos, a la que ya nos referimos.

En definitiva, la aparente contradicción entre la preferencia que a veces se da a las normas como procedimiento para controlar la expansión y regular el comportamiento discrecional del sector público, por un lado, y la defensa de políticas discretionales para el logro de los objetivos económicos, por otro, podría resolverse adoptando un planteamiento que combine ambas posiciones. Y así, las normas podrían usarse para delimitar el campo de actuación del sector público, debiendo aplicarse dentro de ese campo las políticas discretionales necesarias para el logro de los objetivos económicos. Dicho de otra forma, cabe propugnar con carácter general políticas discretionales controladas para impedir, precisamente, que el abuso en la utilización de dichas políticas provoque distorsiones y estrangulamientos en el funcionamiento del sistema económico.

Vid. Calle, R.: *Política fiscal. Normas versus discreción*, A.C., Madrid, 1992, págs. 251-252. Vid. también Buchanan, J. M.; Rowley, Ch. K., y Tollison, R. D. (eds.): *Deficits*, Basil Blackwell, Nueva York, 1987. Blinder, A. S.: *The Rules versus Discretion Debate in the Light of Recent Experiences*, Weltwirtschaftliches Archiv, Band. 123, Heft 3, 1987, págs. 399-414. Boorsma, P. B.: «Rules versus Discretion in Fiscal Policy. Some Critical Remarks on a Discussion», en *Public Finance and Steady Economic Growth*, International Institut of Public Finance, Buenos Aires, 1989, págs. 183-186, y Klein, D. W.: «The Microfoundations of Rules versus Discretion», *Constitutional Political Economy*, vol. 1, n.º 1, 1990, págs. 1-19.

³³ En el Capítulo 8 al que simplemente nos remitimos ahora.

³⁴ Nos remitimos a la nota (32) para una referencia suficiente al último de ellos.

³⁵ A la luz de lo que las dos escuelas antes citadas, sin embargo, menos importantes hoy que en los años setenta, no nos referiremos en este manual. Vid. un resumen de las mismas en Fernández Díaz, A.; Rodríguez Nda, I.; Parejo Gómez, J. A.; Galindo, M. A., y Calvo, A.: *Teoría y política monetaria*, A.C., 2.º ed 1994, Cap. 13.

vencional, y cómo posibilidades alternativas, más o menos eficientes, según los casos, de conseguir alguno de los objetivos macroeconómicos propuestos.

En ese debate tradicional han participado sobre todo, una vez más, las tesis monetaristas y las keynesianas: frente al apoyo de estas últimas a la eficacia de la política fiscal como instrumento básico para combatir el paro involuntario y estimular el crecimiento económico, metas consideradas fundamentales por estos autores, la reformulación de la teoría cuantitativa del dinero, asociada de manera especial al nombre de Milton Friedman, aparece como una teoría rival del análisis keynesiano convencional³⁶, cuya crítica principal a la política fiscal se concreta en el hecho de que, cuando esta última opera independientemente del *stock* de dinero, tiene poco o ningún efecto; o, lo que es lo mismo, la política fiscal ejerce su impacto a través de las repercusiones inducidas sobre las condiciones del crédito en el mercado de capitales, lo cual cae dentro o forma parte de la política monetaria, que es el instrumento verdaderamente eficaz para controlar la inflación, objetivo básico de la política estabilizadora, en opinión de esta escuela de pensamiento económico.

Respecto a esta polémica, las investigaciones teóricas y empíricas distan mucho de ser concluyentes, aunque existen numerosos e interesantes tratados y ensayos³⁷, en algunos de los cuales se pone de manifiesto la convergencia de ciertas ideas, en principio contrapuestas, por parte de autores eclécticos que, por lo que se refiere en concreto a la política mixta, hicieron importantes esfuerzos por lograr, cuando menos, una mejor coordinación entre las políticas fiscal y monetaria.

Aunque, como dice el profesor Fuentes Quintana³⁸, «afirmar que la política estabilizadora tiene que ser mixta no apacigua los ánimos excesivamente, puesto que el problema de la mezcla y los papeles de ambas políticas en ella subsisten», sin embargo, desde esta perspectiva ecléctica tradicional podría contarse con dos proposiciones de general aceptación: negar la validez de las posturas extremistas y excluyentes y afirmar las dificultades de la política monetaria como arma estabilizadora ante una generalizada y comprometedora situación de la balanza de pagos³⁹.

No caben, pues, considerando la primera proposición, planteamientos en los que se excluya la política monetaria, como quizá se desprenda de las conclusiones de un modelo keynesiano simple o de las interpretaciones

³⁶ Shaw, G. K.: «Fiscal Policy», *op. cit.*

³⁷ Vid. Johnson, H. G.: *Further Essays in Monetary Economics*, George Allen & Unwin, 1972. Stein, J. L. (ed.): *Monetarism*, North-Holland, 1976. Chick, V.: *The Theory of Monetary Policy*, Gray-Mills Publishing Ltd., Londres, 1973. Nobay, A. R., y Johnson, H. G.: «Monetarism: a Historic-Theoretic Perspective», *Journal of Economic Literature*, junio 1977. Cuthbertson, K.: *Macroeconomic Policy. The New Cambridge, Keynesian and Monetarist Controversies*, MacMillan, Londres, 1979. Chrystal, K. A.: *Controversies in Macroeconomics*, Allan Pub, P. Oxford, 1983. Trasterza, J.: «Gufa del monetarismo», *Papeles de Economía Española*, n.º 28, 1986, págs. 174-187. Gámir, L.: «¿Es usted postkeynesiano o neoclásico?», *Información Comercial Española*, junio 1983, entre otras muchas publicaciones.

³⁸ *Política fiscal en acción*, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Hacienda, 1971.

³⁹ Informe de la OCDE sobre «Política presupuestaria y equilibrio económico», 1969 (Wakler Heller y otros).

extremas de la hacienda compensatoria, ni enfoques en los que no entre la política fiscal, como querfa el modelo neoclásico y propugnan los planteamientos tradicionales de Friedman.

Hay que resaltar, por el contrario, el acuerdo de muchos economistas sobre la necesidad de utilizar ambas políticas, monetaria y fiscal, para lograr niveles determinados de producción, renta y ocupación, y la inutilidad de proclamar que una de las dos no se emplee en absoluto.

Por otra parte, parece innegable que la política monetaria ha visto sustancialmente alterado el cuadro en el que operaba tradicionalmente. Así, en un mundo de tipos de cambios fijos y de gran movilidad internacional de los capitales a corto plazo, disminuye necesariamente la eficacia de la política monetaria, como vimos con detalle al ocuparnos de sus limitaciones específicas⁴⁰.

Entre las principales aportaciones a esta consideración, que venimos denominando tradicional, de la política mixta hemos de citar la postura de la «síntesis neoclásica», o keynesianismo, de comienzos de los años sesenta⁴¹; el modelo de Mundell, R. de 1962⁴², en el que, partiendo de tipos de cambio fijos, entre otros supuestos, este autor llega por vez primera⁴³ a la conclusión de que las políticas fiscal y monetaria pueden usarse ambas como activas, con similar importancia y en sentidos opuestos, buscando una de ellas el pleno empleo y promoviendo la otra la estabilidad de los precios, y, más concretamente, que una política estabilizadora apropiada requiere que la primera se encamine al logro del equilibrio económico interno y la segunda al externo, provocándose efectos negativos en caso contrario⁴⁴; y el enfoque del propio Mundell en la Conferencia Internacional de Bolonia de 1971; en el que cambia su planteamiento previo (aunque mantiene el carácter activo y la similar relevancia de los dos instrumentos); considerando ambas políticas independientes, mantiene que⁴⁵, «para una economía cerrada, usáramos instrumentos monetarios para afectar objetivos monetarios e instrumentos reales para afectar objetivos reales. Utilizaríamos dinero escaso en orden a controlar la infla-

⁴⁰ Vid. el Capítulo 10.

⁴¹ Este keynesianismo, centrado en la Administración Kennedy norteamericana, algunos de cuyos representantes (Tobin, Gordon, Ackley y Heller) formaron parte de su Consejo de Asesores Económicos, seguía defendiendo un papel clave para la política fiscal, pero combinada con un mayor recurso a la política monetaria, es decir, una «policy mix», o conjunto de acciones fiscales y monetarias, combinadas en distintas proporciones y formas, para conseguir los mismos objetivos, sobre todo el crecimiento económico potencial del pleno empleo. Vid. «Friedman versus Keynes», *Información Comercial Española*, enero 1969.

⁴² Mundell, R. A.: «The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability», *IMF Staff Papers*, vol. IX, marzo 1962.

⁴³ Tanto en el pensamiento clásico como en el keynesiano previo, la política fiscal y la política monetaria se solían contemplar como si operaran en la misma dirección, es decir, aplicando ante la influencia unas políticas fiscal y monetaria restrictivas y procurando en fases de desempleo una política idel o expansionista, tanto fiscal como monetaria, y siempre con claro predominio de una sobre otra, cuando no desprecio de alguna de ellas, como acabamos de ver.

⁴⁴ Vid. también Mundell, R. A.: «The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates», *Quarterly Journal of Economics*, 1960.

⁴⁵ Mundell, R. A., y otros: *Options in Therapy: the Role of Fiscal and Monetary Policy*, publicado en el libro «Inflation as a Global Problem» (N. Hinkelweil ed.), John Hopkins University Press, 1971.

ción y una política presupuestaria fácil en orden a reducir el desempleo cuando ambos ocurren simultáneamente».

Como dijimos anteriormente, al comenzar este apartado, la consideración de la política mixta en los últimos años es bastante diferente, y lo más característico de esta nueva perspectiva de la consideración conjunta de las políticas fiscal y monetaria, como también hemos apuntado ya, es el carácter activo de ambas (a las que se les da similar relevancia), así como el énfasis en los efectos monetarios y riqueza de la primera, lo que supone, como de inmediato comprobaremos, que ambas son consideradas interdependientes, y ello implica que los efectos de una dependen fuertemente de la intensidad y el sentido de la otra.

Conectando con lo expuesto en el apartado anterior sobre la perspectiva actual de la política fiscal, debemos estudiar, entonces, diversas aportaciones teóricas relevantes aparecidas en las dos últimas décadas fundamentalmente, objeto todavía hoy de análisis y debate, y que ya entonces citamos (restricción presupuestaria del Gobierno, efecto *crowding out*, etc.), para obtener, como ahora descamos, una visión global, completa y actualizada de las políticas monetaria y fiscal consideradas conjuntamente.

11.6.1. La restricción presupuestaria del Gobierno

Una restricción presupuestaria significa que ningún agente económico, en este caso el Gobierno, puede gastar más recursos que aquéllos de los que puede disponer. Podemos exponer entonces la restricción presupuestaria del Gobierno, en su visión más elemental, de la forma siguiente⁴⁶:

$$G - T(Y) = \Delta M + \frac{\Delta B}{r}$$

lo que significa que el Gobierno sólo puede gastar (G) recursos obtenidos vía impuestos (T), apelación al Banco Central (ΔM) o emisión de deuda pública, interna o externa ($\Delta B/r$, o cambio en el *stock* de títulos B , valorado a precios de mercado $1/r$), y esta restricción es permanente, puesto que cualquiera de sus componentes sólo podrá modificarse si al menos uno de los demás lo hace también.

Las combinaciones de estos cambios ofrecen precisamente distintas posibilidades de política económica, como puede verse en el Cuadro 11.1.

La principal aportación de esta restricción presupuestaria del Gobierno, como puede comprobarse en este cuadro y en lo dicho sobre ella hasta ahora, es que nos permite enfatizar la interdependencia de las políticas fiscal y monetaria, es decir, los aspectos financieros de la primera de ellas, lo que nos lleva, necesariamente, a la consideración de los antes citados efectos monetarios y riqueza que se derivan de su manejo.

⁴⁶ Vid. Calle, R.: «Los recientes desarrollos en la teoría de la política fiscal: una síntesis», *Revista de Economía Política*, n.º 85, mayo-agosto 1980, págs. 44 y ss.

Distintos tipos de política estabilizadora, a partir de la restricción presupuestaria del Gobierno

Variables que cambian	Variables que permanecen constantes	Tipo de política estabilizadora
$\Delta G = \Delta T$	$\frac{\Delta B}{r} = \Delta M = 0$	Gastos públicos adicionales financiados por mayores impuestos.
$\Delta M = \frac{\Delta B}{r}$	$G - T = 0$	Operaciones de mercado abierto.
$G - T = \Delta M$	$\frac{\Delta B}{r} = 0$	Déficit público financiado con creación de dinero (o superávit más retirada de liquidez).
$G - T = \frac{\Delta B}{r}$	$M = 0$	Déficit público financiado con emisión de deuda pública (o superávit más amortización de fondos públicos).
$G - t = \Delta M + \frac{\Delta B}{r}$	—	Déficit público financiado con creación de dinero y emisión de deuda pública (o superávit con retirada de liquidez y amortización de valores públicos).

CUADRO 11.1.

Esta restricción pone claramente de manifiesto, entonces, que el déficit público, además de su impacto inicial, sobre la producción o renta nacional, vía multiplicador, también puede afectar al *stock* monetario y a la riqueza de los agentes económicos, lo que se comprueba al analizar su forma de financiación.

Esta importante aportación nos señala, pues, frente a la visión keynesiana tradicional de que el multiplicador de la política fiscal es independiente de su forma de financiación, que hay que considerar esos efectos monetarios y riqueza, que pueden compensar incluso el efecto positivo inicial sobre la renta. Es decir, no podemos seguir manteniendo, en términos del análisis Hicks-Hansen, que las funciones *IS* y *LM* son independientes y, como antes señalábamos, hay que profundizar en la interdependencia de las políticas fiscal y monetaria.

Introducimos esta restricción presupuestaria, entonces, para superar las limitaciones de nuestro análisis de la eficacia de las políticas fiscal y monetaria, efectuando con anterioridad⁴⁷ sobre la base precisamente del marco *IS-LM*, en este tipo de análisis⁴⁸.

⁴⁷ En nuestros apartados 10A y 11.5. Recordémos que, al criticar en el Capítulo 10 este tipo de análisis, éste era uno de los objetivos fundamentales que le hacíamos y que ahora estamos tratando de superar.

⁴⁸ Vid. Fernández Díaz, A.; Parajo Gómez, J. A., y Rodríguez Nave, E. «Curso de...», op. cit., páginas 572-573.

Para ello, recordemos que en él partamos de las ecuaciones siguientes, representativas del equilibrio real (*IS*) y monetario (*LM*):

$$Y = C[Y - T(Y)] + I(i) + G \quad [1]$$

$$M = L_1(i) + L_2(Y) \quad [2]$$

Diferenciábamos ambas, obteniendo

$$dY = c(dY - t dY) + k di + dG \rightarrow \begin{cases} C' = c > 0 \\ I' = k < 0 \end{cases} \quad [3]$$

$$dM = L'_1 di + L'_2 dY \quad [4]$$

Al ocuparnos de estudiar en este marco la eficacia de la política fiscal, recuérdese también que en el apartado anterior suponíamos que el aumento del gasto público (*dG*) no se traducía en variaciones en la cantidad de dinero, con lo que hacíamos *dM* = 0 (la política fiscal expansiva independiente de la forma de financiación del aumento de los gastos públicos y, por tanto, de la política monetaria), obteniendo un valor del multiplicador

$$dY = \frac{1}{1 - c(1 - t) + k \frac{L'_2}{L'_1}} dG \quad [5]$$

Si consideramos ahora, a partir de la restricción presupuestaria del Gobierno, que el aumento de los gastos públicos se financia, en todo o en parte, con créditos del Banco Central al Tesoro Público, es decir, con expansión monetaria (*dM* ≠ 0), el aumento producido en la cantidad de dinero existente en el sistema sería

$$dM = p(dG - dT) = p(dG - t dY), \quad [6]$$

siendo

$$T = T_0 + tY \quad \text{y} \quad \rho \leq 1$$

Es decir, *dT* = *t dY*, suponiendo que las autoridades no aumentan discrecionalmente el componente autónomo de los impuestos (*dT*₀ = 0).

Igualando ahora las expresiones [4] y [6] tenemos:

$$dM = L'_1 di + L'_2 dY = \rho(dG - t dY)$$

y, despejando *di*,

$$di = \frac{\rho dG - \rho t dY}{L'_1} \cdot \frac{L'_1 dY}{L'_1 dY}$$

expresión que sustituimos en la [3], resultando

$$dY = c(1-t)dY + \frac{k}{L'_1} [\rho dG - \rho t dY - L'_2 dY] + dG$$

Operando queda:

$$dY \left[1 - c(1-t) + \frac{k}{L'_1} (\rho t + L'_2) \right] = \left(1 + \frac{k\rho}{L'_1} \right) dG$$

$$dY = \frac{1 + \frac{k\rho}{L'_1}}{\left[1 - c(1-t) + \frac{k}{L'_1} (\rho t + L'_2) \right]} dG \quad [7]$$

Si comparamos ahora las expresiones [5] y [7], vemos claramente que el multiplicador obtenido en esta última (considerando el dM provocado por la financiación del dG , es decir, el contenido de la restricción presupuestaria del Gobierno) es superior al multiplicador de la primera (donde suponíamos $dM = 0$)⁴⁹.

Esto supone que un determinado aumento de los gastos públicos (dG) producirá un efecto expansivo sobre la renta (y sobre el nivel general de precios) superior al pretendido por las autoridades inicialmente, sin considerar la restricción presupuestaria del Gobierno, como puede verse con claridad también en la Figura 11.4.

En ella, el dG desplaza la función IS hasta IS' , con un incremento de la renta de Y_1 a Y_2 , como el Gobierno deseaba. Pero, como $dM \neq 0$, el aumento de la cantidad de dinero provocado por la financiación del dG desplaza también la función LM hacia la derecha, con lo que la renta de equilibrio se sitúa finalmente en $Y_3 > Y_2$, provocándose, en efecto, un impacto expansivo global superior al inicialmente deseado, con sus consiguientes efectos inflacionistas negativos.

Para evitar este exceso de expansión, las autoridades deben partir del conocimiento de las consecuencias de su restricción presupuestaria y, por tanto, del verdadero valor del multiplicador del dG , con lo que, para producir el efecto expansivo deseado sobre la renta (de Y_1 a Y_2), deberán incrementar en menor medida los gastos públicos, desplazando la función IS no hasta IS' ,

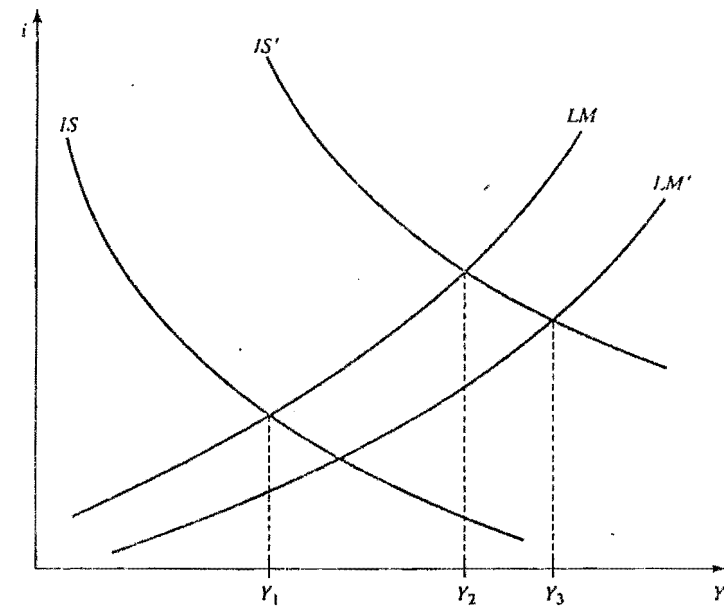


FIGURA 11.4. Eficacia de la política fiscal sin considerar la restricción presupuestaria del Gobierno

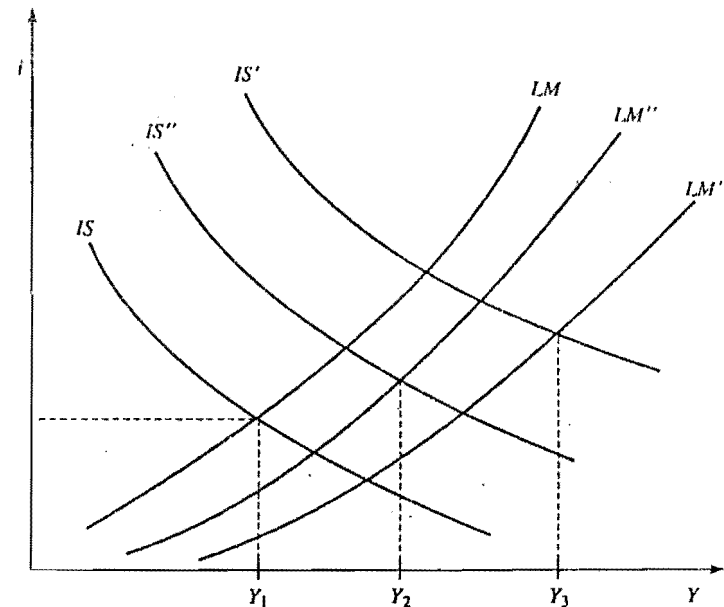


FIGURA 11.5. Eficacia de la política fiscal considerada la R.P.G.

⁴⁹ Comprobamos también, a partir de esta misma comparación, lo que decíamos al principio respecto a que el multiplicador de la política fiscal no es en realidad independiente de la forma de financiar los gastos públicos, y respecto a que las políticas fiscal y monetaria están interrelacionadas, sin que puedan considerarse de forma aislada e independiente. También comprobamos (y en nuestro análisis gráfico inmediato lo veremos con más detalle y claridad) lo que dijimos al criticar el marco $IS-LM$ convencional: las funciones de equilibrio real (IS) y de equilibrio monetario (LM) no son independientes.

sino sólo hasta IS'' (Figura 11.5), puesto que han de contar con el desplazamiento de LM hasta LM' derivado de la financiación vía expansión monetaria del déficit público.

Este aspecto de las relaciones entre la política fiscal y la monetaria es, sin duda, una de las consecuencias más relevantes para nosotros de la necesaria consideración de la restricción presupuestaria del Gobierno, pero no es la única, porque esa misma restricción nos dice, como antes vimos, que el déficit público podría no financiarse a través de crédito del Banco Central al Tesoro, sino de emisiones de deuda pública, interna y/o externa, con efectos diversos en distintas situaciones (de cuyo análisis vamos a ocuparnos a continuación), que, como ya hemos dicho, podrían compensar en este caso la expansión provocada por el déficit público inicial, al suponer un desplazamiento (*crowding-out*) del sector privado, que reduciría su nivel de gastos.

11.6.2. Los problemas de la financiación del déficit público: un análisis global

Si profundizamos aún más en las consecuencias que se derivan de la restricción presupuestaria del Gobierno para la política mixta fiscal-monetaria, podemos plantearnos la siguiente pregunta en relación con el déficit público: ¿qué problemas plantean esas dos opciones ya consideradas, financiación por deuda o por creación de dinero, a la Política Monetaria?⁵⁰

Pues bien, dependerán del papel, activo o pasivo, que se adjudique a esta última o, lo que es igual, de su dependencia o no de la política fiscal expansiva que provoca el déficit. Si ese papel es pasivo, es decir, si la política monetaria depende de la fiscal y debe anteponer la financiación del déficit público a su objetivo de control monetario, la financiación con apelación al Banco emisor introducirá una expansión de la base monetaria y, finalmente, de las disponibilidades líquidas, vía multiplicador. El mismo efecto se producirá cuando la financiación del déficit se realice vía emisiones exteriores de deuda pública⁵¹, con su correspondiente impacto inflacionista.

Por último, si esa financiación se hace mediante emisión de deuda pública interna, ésta puede ser adquirida por los intermediarios financieros o por las empresas no financieras y las economías domésticas, reduciéndose en ambos casos la financiación al sector privado (porque los primeros dispondrán de menos recursos que ofrecer a éste y porque las segundas verán reducir entonces sus posibilidades de adquirir deuda privada), pero no supondría, en principio, efectos expansionistas sobre la cantidad de dinero si es suscrita con fondos proceden-

⁵⁰ Vid. Montielgueo Natis, I., y Parejo Chamán, J. A.: «Déficit público, crisis económica y política monetaria», *Revista Pública Española*, n.º 88, 1984, págs. 67-84.

⁵¹ En este caso, los títulos del crédito por el sector público van al Banco Central, que entregará a cambio dinero nacional, salvo que los tipos de cambio fueran totalmente flexibles, como veremos posteriormente, al reducir el *crowding out* por la vía del tipo de cambio.

tes de la renta ordinaria del ejercicio⁵², ni sobre el crecimiento de los precios⁵³.

Sin embargo, si el papel de la Política Monetaria es activo, independiente del de la política fiscal (lo que no implica ausencia de coordinación), es decir, si el Banco Central practica una política de adecuado control monetario, «esterilizando» los incrementos no deseados de liquidez, derivados de la financiación del déficit público⁵⁴, ninguno de los sistemas (ni siquiera la apelación al Banco emisor) tiene que suponer una expansión monetaria ni, en última instancia, tensiones inflacionistas superiores, siempre que esa esterilización sea en la cuantía precisa.

Ahora bien, si se producirá necesariamente una reducción de la oferta de fondos para financiar el sector privado, sea cual sea la vía usada para la financiación del déficit público, que se verá así «desplazado» por el sector público: es el célebre efecto *crowding-out*, por tanto⁵⁵.

En definitiva, las relaciones entre la política fiscal y la política monetaria aparecen condicionadas claramente por los dos siguientes factores, olvidados en gran medida por el análisis tradicional de la política mixta, como ya se ha apuntado: el tipo de papel, activo o pasivo, que juegue la política monetaria respecto a la fiscal y la forma de financiar el déficit público⁵⁶.

A través de nuestro análisis de éste y del anterior apartado sobre la restricción presupuestaria del Gobierno y sus consecuencias, hemos llegado, pues, a la segunda de las grandes cuestiones teóricas que, como ya habíamos señalado, más han sido objeto de atención y polémica en los últimos años en el ámbito de la política fiscal: el efecto *crowding-out*.

Hemos de precisar, no obstante, que al que acabamos de referirnos es al denominado *crowding-out* financiero o indirecto, tan sólo. Vamos, pues, a detenernos, brevemente, a continuación, en el significado general de este efecto y en sus principales clases.

⁵² Téngase en cuenta, no obstante, el posible aumento de la velocidad de circulación del dinero, en el caso de suscripción de esos títulos con fondos tesorados que estén depositados en instituciones bancarias.

⁵³ Friedman, B. destaca, en esta línea, que pueden ser también inflacionistas los déficits financiados mediante la emisión de Deuda: la variable relevante para la determinación del nivel de precios no es únicamente la oferta monetaria, sino cierta combinación de dinero y de Deuda Pública en circulación (la componente a corto plazo de dicha Deuda). En otras palabras, según este punto de vista, la oferta «monetaria» que determina los precios es en realidad un «dinero efectivo» que incluye otros instrumentos además de los depósitos bancarios y el efectivo en manos del público.

Vid. Friedman, B.: *Crowding-out o crowding-in: consecuencias económicas de la financiación de los déficits públicos*, en la obra colectiva «La deuda pública», Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1982, pág. 762.

⁵⁴ La «esterilización» supone, por tanto, que el Banco Central compensará los incrementos no deseados de la cantidad de dinero, derivados de cualquier causa (en nuestro caso, de la financiación del déficit público), usando contractivamente sus instrumentos monetarios (por ejemplo, subiendo el coeficiente de caja) para retirar liquidez del sistema, de forma que pueda lograr su objetivo anual de ΔM .

⁵⁵ Naturalmente, aunque no los hayamos considerado en nuestro análisis, son posibles, y frecuentes, casos mixtos de financiación del déficit público, en los que se combinarán los efectos destacados en los casos individuales.

⁵⁶ Véase el Cuadro 11.2, para una mayor claridad.

Esquema general de las relaciones política monetaria-política fiscal (sin efectos riqueza)

1. Política monetaria pasiva:

a) Déficit público (DP) financiado con emisión de dinero:

$$\Delta M \rightarrow \Delta(\Delta M) \rightarrow \begin{cases} \nabla I \\ \Delta \text{crédito} \end{cases} \rightarrow \Delta I \rightarrow \Delta C \rightarrow \Delta(\Delta Y_n) \rightarrow \begin{cases} \Delta(\Delta Y_n) \\ \Delta(\Delta P) \end{cases} \rightarrow \Delta N$$

b) DP financiado con deuda pública interna (B_i)

$$\Delta(B_i) \rightarrow \begin{cases} \Delta I \\ \nabla \text{crédito} \end{cases} \rightarrow \nabla I - \nabla C - \text{crowding out financiero}$$

c) DP financiado con deuda pública externa (B_e)

— Si hay tipos de cambio fijos:

$$\begin{aligned} DP \rightarrow \Delta B_e \rightarrow \Delta K \rightarrow \Delta \text{reservas exteriores} \rightarrow \\ \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta(\Delta M) \rightarrow \Delta(\Delta Y_n) \rightarrow \begin{cases} \Delta(\Delta Y_n) \\ \Delta(\Delta P) \end{cases} \rightarrow \Delta N \end{aligned}$$

— Si los tipos de cambio (r) son flexibles:

$$\begin{aligned} DP \rightarrow \Delta B_e \rightarrow \Delta K \rightarrow \text{apreciación de } r \rightarrow \nabla X - \Delta IMP \rightarrow \\ \rightarrow \text{crowding out por la vía del tipo de cambio} \end{aligned}$$

2. Política monetaria activa (esterilizadora):

a) DP → ΔM → Δ(ΔM) → esterilización → crowding out financiero.

b) DP → ΔB_i → Δi → ∇C - ∇I → crowding out financiero.

c) DP → ΔB_e:

— r fijos:

$$\begin{aligned} DP \rightarrow \Delta B_e \rightarrow \Delta K \rightarrow \Delta \text{reservas exteriores} \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta(\Delta M) \rightarrow \\ \rightarrow \text{esterilización} \rightarrow \text{crowding out financiero} \end{aligned}$$

— r flexibles:

$$\begin{aligned} DP \rightarrow \Delta B_e \rightarrow \Delta K \rightarrow \text{apreciación de } r \rightarrow \nabla X - \Delta IMP \rightarrow \\ \rightarrow \text{crowding out por la vía de } r \end{aligned}$$

CUADRO 11.2.

La expresión efecto *crowding-out* es traducida habitualmente como efecto desplazamiento o expulsión, y hace referencia, en general, a toda sustitución de la actividad económica privada por la pública. Cabe distinguir, no obstante, dentro de él los siguientes dos tipos⁵⁷, de acuerdo con su naturaleza:

1. *Crowding-out* directo o real: la posibilidad de que un incremento del gasto público pueda desplazar al gasto privado directamente, al competir ambos sectores por la utilización de unos recursos reales escasos.

Está claro que, en condiciones de plena utilización de los recursos, y dada la oferta total, el sector público sólo puede aumentar su participación en el P.I.B. si disminuye la participación privada. Téngase en cuenta, no obstante, que, en una situación de infrautilización de los recursos productivos, el gasto público incrementado puede aumentar la producción al usar recursos ociosos, lo que implica no desplazar, sino, al contrario, sumarse a los efectos del gasto privado: es el denominado efecto *crowding-in*.

2. *Crowding-out* indirecto o financiero: el gasto público deficitario no va unido a un incremento de la cantidad de dinero que lo financie, lo que supone (como se observa en la restricción presupuestaria del Gobierno) que ha de emitirse deuda pública para ello, deuda que compite en los mercados financieros con las emisiones privadas, produciendo una elevación en los tipos de interés y, por tanto, una disminución en los gastos privados elásticos a esta variación que, en última instancia, compensaría el aumento inicial de los gastos públicos.

O bien ese gasto se financia vía ΔM que es completamente esterilizado por las autoridades monetarias, a través de su política monetaria activa, que también Δi y reduce la disponibilidad de crédito para el sector privado.

Por otra parte, y para acabar este epígrafe de nuestra exposición, hemos de hacer igualmente referencia, aunque sea breve, a los posibles efectos riqueza derivados de la financiación del déficit público⁵⁸, de importancia (e incluso de existencia) discutible. Esa financiación, sea a través de un ΔM o de una emisión adicional de deuda pública, provoca un aumento de la riqueza (ΔW) del sector privado⁵⁹; y si se cumple la teoría monetarista, según la cual tanto las funciones de consumo como de demanda de dinero son crecientes al aumentar la riqueza, el déficit público provocaría los siguientes efectos riqueza, adicionales a las consecuencias ya estudiadas:

a) Efecto riqueza directo:

$$G - T(y) \rightarrow \Delta M \text{ (ó } \Delta B/r) \rightarrow \Delta W \rightarrow \begin{cases} \Delta C \rightarrow \Delta(\Delta Y_n) \\ \Delta M^d \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla I \rightarrow \nabla(\Delta Y_n) \end{cases}$$

⁵⁷ Vid. Domingo, E.: «El efecto *crowding-out*», *Papeles de Economía Española*, n.º 18, 1984, págs. 398-403. Vid. también el artículo ya citado de Friedman, B., págs. 762-766.

⁵⁸ Para profundizar más en las clases e implicaciones del efecto *crowding-out* financiero, así como en estos efectos riqueza, vid. Fernández Díaz, y otros: «Teoría y política monetaria», *op. cit.*, Cap. 5.

⁵⁹ Que la financiación vía deuda pública suponga un ΔW es cuando menos discutible, dado que los mayores impuestos futuros para atender la carga financiera de esa deuda pública reducen el patrimonio del sector privado.

b) Efecto riqueza indirecto vía tipos de interés:

$$G - T(y) \rightarrow \Delta M \rightarrow \nabla i \rightarrow \Delta K \rightarrow \Delta W \begin{cases} \Delta C \rightarrow \Delta(\Delta Y_n) \\ \Delta M^d \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla I \rightarrow \nabla(\Delta Y_n) \end{cases}$$

$$\downarrow$$

$$\Delta B/r \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla K \rightarrow \nabla W \begin{cases} \nabla C \rightarrow \nabla(\Delta Y_n) \\ \nabla M^d \rightarrow \nabla i \rightarrow \Delta I \rightarrow \Delta(\Delta Y_n) \end{cases}$$

c) Efecto riqueza indirecto vía precios:

$$G - T(y) \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta p \begin{cases} \Delta M^d \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla I \rightarrow \nabla(\Delta Y_n) \\ \nabla K \rightarrow \nabla W \begin{cases} \nabla C \rightarrow \nabla(\Delta Y_n) \\ \nabla M^d \rightarrow \nabla i \rightarrow \Delta I \rightarrow \Delta(\Delta Y_n) \end{cases} \end{cases}$$

En donde las letras tienen su significado habitual, K es la cotización real de los activos expresados en términos nominales⁶⁰ y la demanda nominal de dinero aumenta al ΔP (dicha demanda se formula pues en términos reales, sin ilusión monetaria)⁶¹.

11.6.3. Política fiscal y política monetaria: conclusiones

A lo largo de nuestra exposición en los anteriores epígrafes, hemos estudiado con detalle los aspectos fundamentales de la relación actual entre las políticas fiscal y monetaria, incidiendo específicamente en varios problemas importantes que la financiación del déficit público plantea a la política monetaria (especialmente, un déficit con una estructura deficiente) y sobre los que creemos que conviene ahora hacer balance⁶².

Por un lado, está el peligro de convertirla en un instrumento pasivo, dependiente de la política fiscal, renunciando así a un control monetario activo, que permita unas mayores posibilidades de éxito en la lucha antiinflacionista; por otra parte, en segundo lugar, si se trata de mantener este tipo de control y conservar su independencia, el Banco Central debe compensar la actuación de los factores autónomos de generación de liquidez derivada de la financiación del déficit, lo que supone grandes dificultades prácticas para esa «esterilización», sobre todo con niveles muy elevados de déficit público (y en España y en otros países, la experiencia última es bastante significativa al respecto). La aplicación de la política monetaria no es nunca sencilla en la

práctica, como ya hemos estudiado, y continuas e importantes esterilizaciones la dificultan sensiblemente, pudiendo hacerla casi imposible.

En tercer lugar, debemos recordar también los problemas derivados del *crowding-out* que se producen en el segundo caso, aún no perfectamente conocidos, pero que también parecen tener una destacable influencia sobre la eficacia de la política (tanto fiscal como monetaria) aplicada. Se trata de problemas no sólo económicos, sino también políticos, como se sabe; y, si unimos estas dificultades a las de carácter técnico derivadas de la política de esterilización del Banco Central, puede comprenderse que resulte casi imposible en la realidad que déficits públicos importantes y crecientes no acaban desbordando los objetivos del control monetario⁶³.

De todos modos, y en relación con los problemas derivados del *crowding-out*, hemos de realizar dos precisiones complementarias, que nos parecen relevantes.

Por un lado, cabe recordar el hecho de que, para que se produzca efectivamente *crowding-out* financiero, es preciso que el sector privado no encuentre otros medios de financiación, que podría conseguir, no obstante, por dos vías: la disminución de sus saldos líquidos y la financiación exterior⁶⁴.

Por otro lado, creemos que también procede preguntarse por la importancia del *crowding-out*, tanto a nivel general como para el caso de la economía española. El análisis de la literatura especializada, tanto en el ámbito teórico como en el empírico, y para ambos niveles⁶⁵, no es concluyente en absoluto. Por tanto, se precisa una intensificación de los esfuerzos investigadores en este sentido, sobre todo para aproximarse a una estimación del *crowding-out* en España. Coincidimos, pues, en este sentido, con el profesor Fuentes Quintana, E. para quien «...los efectos *crowding-out* constituyen un problema, y su dimensión es una cuestión empírica que debe evaluarse a través del comportamiento real observado»⁶⁶.

Análisis empíricos de este tipo permitirían, además, resolver la polémica sobre su importancia e, incluso, sobre su existencia o no en ciertos momentos de nuestra historia inmediata.

Por último, no queremos tampoco dejar de recoger, en cuarto lugar, un nuevo tipo de problemas que actualmente se están planteando a la aplicación

⁶⁰ Vid. «Déficit público y política monetaria», *Papeles de Economía Española*, n.º 10, pág. 112. Vid. también, en este sentido, Martín Seco, F. J.: «El déficit del sector público», en el n.º 7 de la misma revista, 1981, pág. 141, quien añade que no sólo influye la cuantía del déficit, sino también su previsión inexacta y su distribución inadecuada a lo largo del año, desde la perspectiva de las dificultades para el control monetario.

Habría que añadir también, por otro lado, a ese efecto desplazamiento, los efectos riqueza antes estudiados.

⁶¹ Para un mayor detalle, vid. Fernández Díaz, A. y otros: «Teoría y política...», *op. cit.*, Cap. 5.

⁶² Vid. Friedman, B.: «¿Crowding-out o crowding-in? Consecuencias económicas de la financiación de los déficits públicos», *op. cit.*, págs. 757-819; Arestis, P.: «The Crowding-out of Private Expenditures by Fiscal Actions: an Empirical Investigation», *Public Finance*, n.º 1, 1979, págs. 36-50; Cobulu, R. J.: *An Empirical Analysis of the Crowding-out Effect of Fiscal Policy in the USA and Canada*, Kyklos, vol. 31, 1978, págs. 424-436, entre otras investigaciones empíricas.

⁶³ Vid. Fuentes Quintana, E.: «La política presupuestaria del sector público y la estabilidad económica a corto plazo: situación actual», *op. cit.*, pág. 498.

⁶⁰ Al Δi aumenta esta cotización (y al contrario), mientras que al ΔP disminuye.

⁶¹ Además, como $\Delta B/r$ no ΔP , no hay efectos riqueza vía precios de la financiación del déficit público vía $\Delta B/r$.

⁶² Vid. Fernández Díaz, A.; Parejo Gámir, J. A., y Rodríguez Sáiz, L.: «Curso de...», *op. cit.*, páginas 590-592.

de la política monetaria, no sólo en nuestro país, sino a nivel internacional, y sobre los que la financiación del déficit público tiene una destacable incidencia. Nos referimos a los derivados del rápido proceso de innovación financiera y, más en particular, a los efectos de las emisiones masivas de valores con vencimiento a corto plazo, privados, pero también públicos, para financiar el déficit, sobre la utilización eficaz de una política de control monetario activo.

Este proceso innovador afecta a esta última al suponer, entre otras cosas, un incremento de la pericia financiera —tanto de las empresas como, aunque en menor medida, de las economías domésticas—, una elevación de los tipos de interés, un proceso de desintermediación financiera que se viene produciendo en los últimos años, un aumento de los riesgos financieros y la paralela disminución de la estabilidad financiera, una mayor inestabilidad de la demanda monetaria, una ampliación del concepto de «dinero» para recoger como tal los títulos de la deuda, tanto privada como pública, con vencimiento a muy corto plazo, etc.⁶⁷

Todo ello dificulta, sin duda, como antes decíamos, la aplicación de la política monetaria. Pero, desde la perspectiva de la política mixta, que ahora nos ocupa, son, desde luego, las grandes emisiones de fondos públicos muy líquidos, con vencimiento a corto plazo y fácil, y cierta realización con rapidez y sin pérdidas importantes de nominal en mercados secundarios muy activos, las que más requieren nuestra atención.

Se trata de títulos que, como veremos a continuación al estudiar la política de la deuda pública, son cada vez más considerados (cuanto más aumenta la «cultura financiera» de los agentes económicos) por la población como sustitutos del dinero en sentido estricto (oferta monetaria), para satisfacer su demanda monetaria por los motivos precaución y especulación, por lo que las autoridades, al aplicar su política monetaria, han de tener en cuenta, e incluso tratar de controlar, su evolución, lo que complica, sin duda, dicha política, ya de por sí en absoluto sencilla de utilizar.

LA POLÍTICA DE LA DEUDA PÚBLICA

Entre la conocida condena liberal y la defensa a ultranza, entre otros, de los keynesianos Lerner y Hansen, la deuda pública se presenta en la actualidad a mitad de camino entre ambas posturas, como un medio alternativo de financiación de la actividad económica del sector público y un activo financiero, que producen sus efectos sobre las diferentes variables económicas.

⁶⁷ En los últimos Informes Anuales del Banco de España, publicados entre 1983 y 1985, se recoge la interrelación de este proceso innovador, el papel del déficit público y sus principales efectos sobre la aplicación de nuestra política monetaria. Vid. también Parejo Gámir, J. A.; Rodríguez Nils, I.; Cuervo, A. y Cálvo, A. *Manual de Sistema Financiero Español*, Ariel, 7.ª ed., 1994, Cap. 4.

La Deuda es, por tanto, uno de los recursos a los que acude el Tesoro con objeto de utilizarla para diversas finalidades, entre las que cabe destacar las siguientes⁶⁸: para equilibrar los desfases transitorios de Tesorería o cubrir el déficit de Tesorería que se produce cuando el importe total de los gastos excede a los recursos obtenidos con aplicación al presupuesto de ingresos. Asimismo, podría dedicarse a la financiación de inversiones públicas o planes de desarrollo, o a obtener fondos con que dotar a entidades u órganos financieros del sector público, o a hacer frente a gastos excepcionales producidos por calamidades, guerras, etc.

Igualmente, podría dedicarse a regular el exceso de disponibilidad monetaria, a influir en el tipo de interés de los mercados financieros, en el consumo de las familias, en la defensa de la moneda, etc.

Junto a los programas impositivos y la creación de base monetaria, las emisiones de este activo financiero de renta fija por el sector público constituyen, pues, una de las fórmulas alternativas de financiación de los gastos públicos⁶⁹, caracterizada por su ausencia de carácter coercitivo (salvo cuando existen coeficientes obligatorios de inversión en fondos públicos para distintas entidades financieras) y por su importancia relativa creciente en los últimos años, en los países más y menos desarrollados⁷⁰.

- a) Al hablar de «política de la deuda pública», podemos hacerlo en dos sentidos. En primer lugar, en un sentido amplio, esta política comprendería la gestión de todas las operaciones (emisiones, pago de intereses, amortizaciones, costes, fijación de su volumen total, de su composición o estructura, etc.) relacionadas con esta forma de financiación de los gastos públicos, cualquiera que fuera la finalidad concreta de cada empréstito, de las antes expuestas⁷¹.
- b) En segundo lugar, en un sentido más estricto, que a nosotros nos interesa especialmente ahora, bajo la denominación de política de control o dirección de la deuda pública entendemos exclusivamente los intentos dirigidos a cambiar la estructura de la edad de la deuda existente, es decir, nos ocupamos solamente de la composición de un volumen dado la deuda pública. Por tanto, la política de dirección de esta deuda consiste⁷² en decisiones de las autoridades que influyen en el perfil de la edad y composición de la deuda pública existente, sin ocuparse de los cambios del volumen de la misma, que son resultado

⁶⁸ Marrón Gómez, A.: «La Administración de la Deuda Pública en España», publicado en la *Revista de Hacienda Pública Española*, n.º 20, 1973, págs. 91-92.

⁶⁹ Vid. nuestro análisis de la «restricción presupuestaria del Gobierno».

⁷⁰ De acuerdo con Tanzi, V., y Blejer, M. I.: «La deuda pública y la política fiscal en los países en desarrollo», *Papeles de Economía*, n.º 33, 1987, págs. 54-55, las principales razones o justificaciones que, tradicionalmente, se han mencionado en la literatura para explicar o justificar el crecimiento de la deuda pública son las siguientes: financiación de las guerras y del desarrollo económico, disponibilidad de crédito a bajo coste, financiación del gasto corriente, «nacionalización» de la deuda del sector privado (de empresas privadas) y el poder del sector público.

⁷¹ Vid. OCDE: *La gestión de la dette publique. Objectifs et techniques*, París, 1982, pág. 12.

⁷² Vid. Shaw, G. K.: «Introducción a la teoría de la política macroeconómica», *op. cit.*, págs. 134 y 136.

del nivel alcanzado por el déficit o superávit del sector público, es decir, de la política fiscal aplicada.

La política de gestión de la deuda pública influye sobre la situación monetaria, porque toda modificación del vencimiento medio de la deuda existente —para un nivel constante de ésta— afecta a la estructura de los activos financieros en posesión de los agentes económicos. Si consolidamos deuda pública, es decir, si una deuda a corto plazo es reembolsada a su vencimiento por la emisión de un empréstito a largo plazo de importe equivalente, los poseedores de valores públicos tienen activos de más difícil transformación en dinero, lo que, en igualdad de condiciones, reduce su propensión al gasto. Por el contrario, una desconsolidación aumenta la proporción de valores de fácil conversión en dinero, tendiendo, por esta razón, a estimular el gasto. La gestión de la deuda puede, así, ejercer un efecto análogo al de la política monetaria⁷³, operando sus efectos sobre la demanda global a través de las variaciones de la demanda monetaria del público o de los cambios en los tipos de interés, como vamos a comprobar ahora.

- a) Las transferencias o traslaciones de deuda entre títulos a corto y largo plazo pueden afectar —y, de hecho, así sucede— a la demanda global. En efecto, y partiendo de que los títulos de la Deuda Pública a corto plazo pueden ser utilizados como sustitutivos del dinero, si el Tesoro Público emite títulos a corto plazo en lugar de valores a largo plazo, lógicamente, la demanda de dinero disminuirá y el tipo de interés bajará.
- b) Si el Tesoro amortiza títulos a largo plazo, emitiendo en su lugar títulos a corto, dará lugar, al menos inicialmente, a descensos en el tipo de interés a largo plazo, que, en opinión de muchos economistas, causan más efecto sobre las decisiones de inversión que el tipo de interés a corto plazo. Si, por el contrario, el Tesoro Público quiere restringir la demanda global, deberá amortizar títulos a corto plazo y emitir, en su lugar, títulos a largo plazo.

De esa forma, y como ya se ha dicho, se posee en la política de la Deuda Pública un procedimiento para influir sobre la demanda global complementario de las políticas fiscal y monetaria, con las que indudablemente mantiene estrechas relaciones⁷⁴.

⁷³ Vid. Coulbois, P.: *La política coyuntural*, ICE, Madrid, 1974, pág. 237.

⁷⁴ La regulación de la Deuda, efectivamente, debería ser acoplada a las políticas monetaria y fiscal para contrarrestar las presiones inflacionistas y deflacionistas que se produzcan. De ese modo, durante un período inflacionista se adoptaría una política de restricciones monetarias y un superávit en el presupuesto, debiendo estar la Deuda Pública constituida fundamentalmente por títulos a largo plazo.

En un período de contracción económica, junto con una política monetaria más expansiva y una situación de déficit presupuestario, habría que contar con una política de regulación de la Deuda en la que se tratara de acortar el vencimiento medio de los títulos, pues ello daría lugar a aumentos en la «liquidez» del sistema.

Su vinculación a la política monetaria se deriva no sólo de que, como acabamos de ver, la política de la deuda pública en sentido estricto opera a través de magnitudes monetarias (recuérdese, además, que las operaciones de *open market*, instrumento típico de la política monetaria, se realizan generalmente con fondos públicos), sino de que su aplicación puede perturbar el control monetario de distintas formas:

- Porque, si la deuda pública a corto plazo es muy abundante, el Tesoro deberá acudir a refinanciaciones frecuentes, que pueden chocar con una política monetaria restrictiva.
- Porque, si en una época de depresión económica se desconsolidada deuda pública, se crea una gran «liquidez» (incluidos en ella los fondos líquidos a corto plazo), que dificulta el control monetario en la etapa posterior de auge.
- Porque, si las emisiones de esta deuda pública a corto plazo son cuantiosas y frecuentes, la propia estrategia de aplicación de la política monetaria se dificulta⁷⁵, sobre todo por los cambios que se producen en la velocidad media de circulación del dinero⁷⁶.

En cuanto a las relaciones con la política fiscal, se derivan de lo ya destacado respecto a que las variaciones en el volumen de deuda pública emitida son consecuencia del déficit o superávit en el presupuesto público. Al mismo tiempo, no obstante, esas emisiones ejercen, a su vez, consecuencias y restricciones sobre la política fiscal⁷⁷: la necesidad de hacer frente al servicio futuro de la deuda pública emitida (pago de intereses y amortizaciones); la de subir los impuestos o reducir los gastos públicos netos de interés, cuando el endeudamiento adicional deje de ser viable; las elevaciones de los tipos de interés que se provocan cuando la deuda pública ha de competir con las emisiones de deuda privada por unos recursos financieros escasos (política monetaria restrictiva) y los riesgos consiguientes de «desplazamiento» del sector privado por el público de los mercados financieros, etc.

En definitiva, para concretar el ámbito de lo que hemos denominado política de dirección o gestión de la deuda pública en sentido estricto, delimitándolo de los correspondientes a las políticas fiscal y monetaria, podemos señalar que⁷⁸:

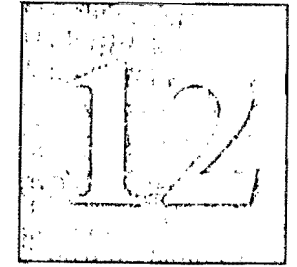
- a) Toda decisión que hace variar el importe total de la deuda pública depende de la política presupuestaria.

⁷⁵ Así se ha podido comprobar, sobre todo en los últimos años, en países con déficits públicos y tasas de inflación elevadas. Vid. De Guindos, L., y Oporto, A.: «Déficit público y política monetaria», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 28, 1984, pág. 16. Vid. también los «Informes Anuales» del Banco de España más recientes, para un análisis del caso de nuestro país.

⁷⁶ Véase lo expuesto en el Capítulo 10 al respecto.

⁷⁷ Vid. Chourruarín, J. C., y otros: «Perspectivas de la evolución de la deuda pública», *Papeles de Economía Española*, n.º 33, 1987, págs. 21-26, y Tanzi, V., y Blejer, M. I.: «La deuda pública...», *op. cit.*, págs. 57-58. Vid. Coulbois, P.: «La política coyuntural», *op. cit.*, pág. 236.

⁷⁸ Vid. Coulbois, P.: «La política coyuntural», *op. cit.*, pág. 236.



- b) La relación entre la deuda pública y la oferta monetaria corresponde a la política monetaria.
- c) En cuanto a la política de gestión de la deuda pública en sentido estricto, consiste en hacer variar la composición (o la estructura) de ésta.

Por otra parte, como diferencias adicionales entre ellas, señalemos⁷⁹ que alterar el volumen de la deuda pública no sólo requiere mucho tiempo, sino que es fruto de una decisión política del Legislativo y del Ejecutivo referente a los ingresos y los gastos presupuestarios. Por el contrario, el Tesoro y el Banco central, como responsables de la política de manejo de la deuda y de la política monetaria, tienen a su alcance modificar, incluso en forma rápida, la composición de la deuda pública, pero no su volumen.

La eficacia de esta política está por último condicionada por ciertos inconvenientes que su utilización implica. Ya hemos destacado antes los problemas que puede plantear a la política monetaria; pero, junto a ellos, podemos referirnos también, por un lado, a su coste financiero elevado, dado que aumenta la carga por intereses del Tesoro, obligado a pedir prestado a largo plazo cuando los tipos son bajos (recesión); por otro lado, al hecho de que las autoridades prefieran con frecuencia las emisiones de títulos a corto plazo, por su menor coste financiero y por las mayores dificultades de colocar fondos a largo plazo, en épocas de inflación y por la pérdida de ventaja relativa del sector público frente a las grandes empresas privadas⁸⁰.

Finalmente, esta eficacia de la política de la deuda pública en sentido estricto dependerá de los supuestos que aceptemos sobre si los cambios en la composición de la deuda pública tienen o no un efecto importante y duradero sobre la estructura de los tipos de interés según el vencimiento de los títulos. Dicho de otro modo, dependerá de los supuestos aceptados sobre la sustituibilidad del dinero por los fondos públicos a corto plazo y de éstos con los demás activos financieros y reales, porque son ellos los que condicionan la fuerza y rapidez de los mecanismos de transmisión de los cambios en la composición de la deuda pública, a los que antes nos referimos.

En nuestra opinión, se trata de un instrumento adicional de la política de estabilización macroeconómica que, pese a sus inconvenientes y a su menor importancia relativa, puede y debe utilizarse para reforzar las medidas monetarias, fiscales y de otro tipo para lograr sus objetivos⁸¹.

⁷⁹ Vid. Ortega, R.: *Déficit público, política de deuda y política monetaria: una visión crítica*, en la obra colectiva «La deuda pública», Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1982, pág. 64.

⁸⁰ Nos referimos, obviamente, a la indefectibilidad del sector público.

⁸¹ Vid. también la opinión favorable respecto a él de Friedman, B. en su trabajo: *Crowding out or Crowding in? Economic Consequences of Financing Government Deficits*, ya citada.

POLÍTICA DE RENTAS

INTRODUCCIÓN

La política de rentas constituye aún, sin duda, uno de los instrumentos de mayor importancia y significación de entre los que hoy puede disponerse en el campo concreto de la política económica coyuntural.

En torno a este instrumento gira, sin embargo, una interminable polémica que trata de dilucidar sobre su conveniencia y operatividad, resultando realmente difícil ser concluyente en cualquiera de las direcciones apuntadas¹.

A pesar de que en los últimos años el tema ha cobrado gran relevancia, no constituye, ni mucho menos, algo realmente nuevo. En efecto, desde el edicto del emperador romano Diocleciano en el año 301 hasta la última fase del Contrato Social, en Inglaterra, pasando por el sistema introducido en China en el siglo XIII por el célebre general (y posteriormente primer emperador de la dinastía mongol) Kublai Khan o por el Statute of Labourers, en 1357, en Inglaterra, han sido numerosas las ocasiones en las que se ha aplicado de manera más o menos completa lo que hoy constituye una política de rentas².

¹ Vid. Brittan, S., y Lilley, P.: *The Delusion of Incomes Policy*, Temple Smith, Londres, 1977, página 9. Versión española de 1980, de Unión Editorial: *El espejismo de la política de rentas*.

² Sobre estos antecedentes, véase el Capítulo 14 del interesante libro de Griffiths, B.: *The Price of Prosperity*, Weidenfeld and Nicolson, Londres, 1976 (edición en castellano de 1978).

Sin perder esta perspectiva histórica, señalemos también que la OCDE, a partir de la Segunda Guerra Mundial, distingue tres períodos en la aplicación de esta política³:

1. Finalizada la Segunda Guerra Mundial, varios países europeos introducen una política de rentas en un contexto económico caracterizado por un exceso de demanda de bienes y un paro importante. Las medidas tomadas tenían un aspecto fuertemente autoritario —fundamentalmente el control de precios y salarios—, pero en la mayoría de los países el clima político se prestaba a la aceptación de estas medidas rigurosas. Este período finalizó con el inicio de la guerra de Corea y la fuerte alza de los precios de las materias primas que implicaba; cuando, al fin de esta guerra, se ralentizó la presión de los costes de producción, la mayoría de los países se desinteresaron de la política de rentas.
2. A principios de los años sesenta se vuelve a la política de rentas después del restablecimiento del pleno empleo en la mayoría de los países más desarrollados. Durante este período se pone el énfasis en las medidas voluntarias, siendo un buen ejemplo la norma de productividad, según la cual la estabilidad de los precios se asegura si, por término medio, el incremento de los salarios nominales es paralelo al de la productividad global. Es también característico de este período considerar la política de rentas como un modo permanente de dar un paso más hacia el pleno empleo sin provocar una excesiva presión de la demanda y una aceleración de la inflación, o también como un instrumento para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos sin recurrir a medidas restrictivas y/o a una modificación de los tipos de cambio.
3. Al comienzo de los años setenta se consideró que las políticas de regulación de la demanda eran poco eficaces para reducir las tensiones inflacionistas o que implicaban un coste muy elevado, sobre todo porque, simultánea y contrariamente a la evolución que había caracterizado a gran parte de los años sesenta, los precios exteriores desempeñan un papel desestabilizador; se pasa entonces a considerar la política de rentas como un instrumento que permite reducir las anticipaciones inflacionistas sin someter a la economía nacional a un largo período de débil crecimiento. Las políticas de rentas adoptadas durante este período se caracterizaban en algunos casos, además, por una tendencia a actuar sobre los precios más que sobre los salarios.

A estas tres etapas destacadas por la OCDE en la evolución histórica de la política de rentas habría que añadir, no obstante, una cuarta, en nuestra

³ Vid. Schelde Andersen, P. y Turner, P.: «Politique des revenus en théorie et en pratique», *Perspectives Économiques de l'O.C.D.E. Études Spéciales*, julio 1980. Véase también Calle, R.: *Política fiscal y empleo*, Instituto de Estudios Sociales del Ministerio de Trabajo, Sanidad y Seguridad Social, Madrid, 1981, págs. 70-71.

opinión, correspondiente a los años finales de la década de los setenta y a los años ochenta, en los que la fuerte crisis de inflación con paro ha llevado a numerosos Gobiernos de los países más desarrollados (con importantes excepciones) a usar bajo distintas modalidades esta política de forma casi continuada, sobre todo mediante la colaboración (pacto) con los sindicatos y empresarios.

Es incluso en los años noventa, pese al predominio generalizado a nivel internacional de las ideas liberales y a la sensible revolución de las tasas de inflación en los países más desarrollados (situada hoy dentro de límites bastante razonables), cabe preguntarse por una vuelta a la política de rentas⁴. Por un lado, porque no podemos estar seguros de haber vencido a la inflación definitivamente, temiéndose que la esperada reactivación económica de la segunda mitad de esta época genere nuevas tensiones en este ámbito, que serán difíciles de contener por otro lado a la vista de la actual debilidad de las medidas tradicionales de la política fiscal y monetaria⁵. La política de rentas, en una situación de este tipo, vuelve a presentarse pues como una posible solución complementaria para combatir esas tensiones⁶, además de para influir sobre la distribución de la renta⁷.

En términos generales, puede afirmarse que la antes citada discusión en torno al alcance, posibilidades o conveniencia de la política de rentas radica o se fundamenta en tres puntos principales, que se señalan a continuación⁸:

- a) La postura que se adopte respecto al mayor o menor grado de intervencionismo en la economía o, lo que es lo mismo, sobre la tan debatida cuestión de «reglas o automatismo» *versus* «discrecionalidad».
- b) La importancia de los resultados que puedan conseguirse con una política de rentas, es decir, su efectividad real.
- c) El grado de insuficiencia de los restantes instrumentos de la política económica coyuntural —si nos atenemos a una concepción de la política de rentas como instrumento de estabilización— o de todos los

⁴ Vid. Dore, R.; Boyer, R., y Mars, Z.: *The return to incomes policy*, Pinter, London, 1994.

⁵ La política fiscal, con un déficit público tan alto en proporción al P.I.B., en gran medida estructural además, y con un enorme volumen de deuda pública en circulación, poco puede hacer, en efecto, como instrumento de acción coyuntural en su manejo de los ingresos y gastos públicos; la política monetaria, por su parte, pierde autonomía y eficacia con una intensa movilidad internacional de los capitales y tipos de cambio más o menos fijos. Vid. Parejo Gámir, J. A.: *La política financiera desde una perspectiva actual*, Fundación Universitaria de San Pablo (C.E.U.), noviembre de 1994, pág. 32.

⁶ Vid. el artículo de F. Modigliani en *Financial Times* del 5 de mayo de 1993 y Dore, R.: «Introduction. Incomes policy: Why now?», en Dore, R., y otros: «The return to...», *op. cit.*, páginas 16-17.

⁷ Algunas políticas de reforma estructural también se muestran necesarias en este sentido. Vid. Parejo Gámir, J. A.; Calvo, A., y Paúl, J.: *La política económica de reformas estructurales*, C.E.U.R.A., Madrid, 1995.

⁸ Vid. Fernández Dfaz, A.; Parejo Gámir, J. A., y Rodríguez Sáiz, L.: *Curso de Política Económica*, A.C., Madrid, 2.ª ed., 1993, pág. 595.

instrumentos de la política económica, si interpretamos la política de rentas en su sentido más amplio; más concretamente, el grado o la medida en que la política monetaria y la política fiscal pueden ser suficientes para combatir los desequilibrios económicos.

En efecto, la consideración en cualquier sentido de cada uno de estos puntos o aspectos permite sacar conclusiones muy diferentes respecto al tema que nos ocupa.

Si se defiende a ultranza el automatismo frente a la discrecionalidad, por ser partidario decidido de una economía pura de mercado con una intervención mínima, es evidente que no ha de aceptarse gustosamente una política de rentas, por cuanto implica un aumento del campo de decisión del sector público. Lo contrario sucede en el caso en que se sea proclive a elevados porcentajes de intervencionismo, aunque quizá estas dos posturas u opciones no resulten totalmente simétricas⁹.

Si, por otra parte, se estima que los resultados o efectos de una política de rentas son demasiado inapreciables e insignificantes, parece coherente rechazar el empleo de la misma como instrumento de política económica, ocurriendo lo contrario cuando se considera que dichos resultados son realmente claros e importantes. El problema está en que no resulta fácil separar el impacto producido por la política de rentas de los efectos derivados de otros instrumentos o factores.

Resulta determinante, en tercer lugar, el convencimiento que se posea sobre la adecuación y operatividad de la política monetaria, de la política fiscal o de la política mixta, de cara al logro de los objetivos propuestos. Si estos instrumentos no resultan suficientes ante situaciones, por ejemplo, de altas tasas de inflación y elevados porcentajes de paro, parece lógico que se incorporen otras medidas, como la política de rentas, que puede asignarse a un objetivo concreto (la estabilidad de los precios), evitando así que un uso demasiado intenso de otros instrumentos (política monetaria) ponga en peligro la consecución de los restantes objetivos (pleno empleo).

Estos tres y otros aspectos pueden y deben ser tenidos en cuenta a la hora de aceptar o rechazar la política de rentas. Pero, antes de proceder a valorar su eficacia y posibilidades, es preciso detenerse en el análisis del contenido, tipos y objetivos de la política de rentas.

12.2. DEFINICIÓN, TIPOS Y CONTENIDO DE LA POLÍTICA DE RENTAS

En un intento de definir lo que se entiende por política de rentas, la OCDE considera tradicionalmente como tal «el propósito o perspectiva de las autoridades respecto al tipo de evolución de las rentas que sería consistente

con sus objetivos económicos y, en particular, con la estabilidad de los precios»¹⁰.

Para la OCDE, por tanto, el objetivo más claro de la política de rentas es el logro de la estabilidad de los precios, siendo responsabilidad de las autoridades en este ámbito fijar los objetivos cuantitativos a alcanzar, establecer las normas o limitaciones que se aplicarán en los aumentos salariales dentro del sector público y las que sería deseable que se siguiesen en el sector privado y promover acuerdos que fijen las tasas máximas de aumentos de los precios, de los salarios y de otras rentas y el control de su cumplimiento.

Todo ello supone, como puede deducirse con facilidad, que los responsables de la política económica han de conocer o estimar con sumo cuidado el aumento de precios deseado, así como el crecimiento de los salarios y de la productividad consistentes, claro está, con el comportamiento general de la economía, su tasa de crecimiento, la situación de la balanza de pagos y las posibilidades de la política fiscal y monetaria.

Tradicionalmente, en efecto, la política de rentas tiene por objetivo evitar que la fijación de los salarios sea una fuente de inflación y no comprometa en cascada los objetivos de la política económica, al tiempo que se ocupa también de la distribución de la renta entre beneficios y salarios, tratando de relacionar de forma coherente la distribución personal y la funcional de la renta¹¹.

Massé, P.¹², por su parte, define la política de rentas como «la acción consciente que se sitúa en la fase de la formación de las rentas y que tiene dos objetivos ligados entre sí: por un lado, contribuir a una expansión rápida y equilibrada, manteniendo el pleno empleo y previniendo las distribuciones excesivas o insuficientes de rentas dentro de una economía abierta... y, por otro, contribuir al enriquecimiento de las finalidades del desarrollo, gracias, en particular, a un reparto más equitativo de los frutos de la expansión...».

Expresado en otros términos, puede entenderse por política de rentas, en fin, el conjunto de principios, criterios o normas referentes a la evolución de todo tipo de rentas (tanto salariales como no salariales) compatible con el logro de la estabilidad de los precios y, en determinadas ocasiones, de una mejora en la distribución de la renta.

No siempre se considera que la política de rentas debe contemplar este último objetivo, entendiéndola, tan sólo, como una política instrumental de tipo exclusivamente estabilizador. En cualquier caso, si la política de rentas no persigue como objetivo básico la mejora de la distribución, al menos ha de tratar que ésta no empeore.

Por otro lado, aunque la política de rentas no se plantee como objetivo, de hecho, conseguir una mejora en la distribución de la renta o evitar un empeoramiento en la existente, no cabe duda de que ésta difícilmente va a dejar de verse afectada por ella, en la medida en que las disposiciones sobre la evolución de los salarios, las demás rentas y los precios que supone su

¹⁰ Vid. OCDE: *Policies for Price Stability*, París, 1962, pág. 23.

¹¹ Vid. Greffé, X.: *Política Económica*, Instituto de Estudios Financieros, Madrid, 1960, pág. 423.

¹² Vid. Massé, P.: *Rapport sur la Politique des Revenus établie à la suite de la Conférence des Revenus*, Documentation Française, París, 1964.

⁹ Véase el último apartado de este capítulo, para un breve análisis de las posturas de distintas escuelas de pensamiento al respecto de este y de los otros dos puntos citados.

aplicación van a incidir sobre la tasa de inflación en el país (y, por tanto, sobre sus conocidos efectos distributivos) y van a hacerlo también, en mayor o menor medida, sobre los distintos tipos de rentas percibidas por las diversas categorías de agentes económicos (salarios, dividendos, alquileres, intereses, etc.), que pueden ver, por consiguiente, alterada su participación relativa en el total de la renta nacional¹³.

Además, en los últimos años se han sugerido dos funciones adicionales para la política de rentas: por un lado, la de ser reguladora del empleo¹⁴, debido a que este instrumento está concebido para influir tanto en los salarios reales (y, por tanto, en el empleo) como en la tasa de inflación¹⁵. Por otra parte, la política de rentas puede contribuir a la mejora del excedente de explotación de las empresas, favorecer así su saneamiento y aumentar la inversión privada, la producción y el empleo¹⁶.

En resumen, pues, la política de rentas puede plantearse en la práctica otros objetivos macroeconómicos importantes, como los que acabamos de exponer (distribución de la renta, empleo, mejora de los beneficios empresariales y de la inversión, etc.), pero es, ante todo y sobre todo, un instrumento macroeconómico antiinflacionista, que pretende¹⁷, por un lado, deprimir la expectativas de inflación existentes y, por otro, reducir la reacción de los ritmos de aumento de los salarios nominales y de los precios (y, a veces, de las rentas) ante las tensiones alcistas de las variables que los determinan.

Para el logro de estos objetivos fundamentales, los elementos básicos de la política de rentas son¹⁸ la determinación de los objetivos sobre la evolución de las rentas y los precios, la necesidad de detallarlos para que tengan significación en cada caso particular y la necesidad también de incitar y comprometer a los agentes económicos a seguir las directrices señaladas.

Por otra parte, aunque el Gobierno no aplique una política de rentas consciente, resulta en realidad inevitable que se implique en cierta medida en la evolución de los salarios, aunque sólo sea porque una parte significativa de la población ocupada lo está en el sector público¹⁹ y porque los incrementos

¹³ Vid. Cuadrado, J. R., y Villena, J.: *Política de rentas*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1980, págs. 127-128.

Recientemente, además, en opinión del profesor Gressé, se ha producido un cambio de perspectiva en este ámbito y la política de distribución de la renta ha superado y englobado a la política de rentas, puesto que el poder adquisitivo de los trabajadores (y la propia distribución de la renta nacional) está determinado no sólo por los salarios sino también por los impuestos, las cotizaciones a la seguridad social y las transferencias. La relación entre ambas políticas, en todo caso, vuelve a manifestarse con claridad.

Vid. Gressé, X.: *Política Económica*, op. cit., págs. 424 y ss.

¹⁴ Vid. Artis, M. J.: «Algunas motivaciones de la política de rentas», en el libro de Fallick, J. L., y Elliot, R. F. (eds.): *Estudios sobre política de rentas*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1983, pág. 77.

¹⁵ Vid. el capítulo que dedicamos a la Política de empleo.

¹⁶ Vid. Sebastián, C.: «¿Es posible una política antiinflacionista en España?», *Economistas*, n.º 12, 1985, pág. 8.

¹⁷ Vid. Rojas, L. A.: *Renta, precios y balanza de pagos*, Ed. Alianza, Madrid, 1979, pág. 413.

¹⁸ Vid. Smith, D. C.: «Incomes Policy», en Parkin, M., y Sumner, M. T. (eds.): *Incomes Policy and Inflation*, Manchester University Press, 1972, págs. 48-84.

retributivos fijados en éste son, sin duda, un indicador importante para las empresas privadas al negociar sus convenios colectivos.

La doble función de patrono y de regulador del nivel general de actividad económica ofrece, sin duda, al Gobierno una gran oportunidad para garantizar el éxito de su política de rentas, comenzando por aplicar a sus propios funcionarios y empleados las normas contenidas en ella²⁰.

Definida ya la política de rentas y estudiados sus objetivos, es preciso abordar a continuación algunos de los aspectos más relevantes de la misma, y, más concretamente, los siguientes:

1. Tipos de política de rentas

Ya se hizo, al estudiar la inflación con paro, una breve referencia al hecho de que existen diferentes tipos o clases de política de rentas, desde la radical y extrema que es la «congelación» de precios y salarios hasta la simple y suave sugerencia por parte de la Administración Pública de limitaciones y autocontroles voluntarios.

A veces se distingue también entre política de rentas «suave» y política de rentas «fuerte», en función del nivel de exigencia u obligatoriedad que se dé en cada caso.

En nuestra opinión, parece más adecuado considerar tres amplios grupos: política de rentas «voluntaria», política de rentas «impuesta», u obligatoria, y «contrato social».

En el primer caso, el Gobierno busca una cooperación entre sindicatos y empresarios para limitar los aumentos de los salarios y de los precios. Presenta el gran inconveniente, además de la incertidumbre respecto a la acogida, de que algunos sindicatos y empresas aprovechen los límites y restricciones establecidos en otros grupos o sectores para conseguir solapadamente alguna ventaja.

Cuando se trata de una política de rentas impuesta, el Gobierno hace uso de las leyes o normas administrativas con el fin de establecer reglas de obligado cumplimiento que se refieren a las variaciones de precios y salarios, cualquiera que sea la modalidad que se adopte. Este tipo de política de rentas tiene, igualmente, los inconvenientes derivados de todo tipo de control, junto con la conflictividad social que surge o puede surgir si las disposiciones establecidas no son respetadas.

El «contrato social», por su parte, supone un acuerdo entre los sindicatos y el Gobierno por el que los primeros aceptan moderar sus reivindicaciones salariales con arreglo a determinadas pautas y directrices, mientras que el Gobierno, como contrapartida, promete determinadas mejoras de política

¹⁹ Vid. Dean, A.: «La remuneración en los sectores público y privado y la economía», en Fallick, J. L., y Elliot, R. F. (eds.): «Estudios sobre...», op. cit., págs. 131 y 132.

²⁰ Vid. Fallick, J. L., y Elliot, R. F.: «La política de rentas y el sector público», en la obra por ellos editada, pág. 231.

social e industrial, tales como pensiones más altas, un sistema fiscal más progresivo, sensibles avances en el equipamiento e infraestructuras sociales, etc.²¹.

Obviamente, existen otras posibles clasificaciones de las políticas de rentas, cada una de ellas en función de los criterios que se adopten. Así, por ejemplo, en la «Introducción», de Cuadrado Roura, J. R. al libro de Fallick, J. L., y Elliot, R. F. (eds.) ya citado²², se señalan tres modalidades claramente diferenciadas:

- Determinación por vía autoritaria de topes máximos o de simples congelaciones salariales, estableciendo, a su vez, otros controles sobre los precios y las rentas no salariales.
- Fijación por las autoridades de unas normas-guía sobre el crecimiento monetario de las rentas, dejando libertad a las partes para la negociación, pero incentivando su cumplimiento.
- Existencia de un marco institucionalizado de negociación salarial, con o sin actuación del Gobierno, incluyendo en los acuerdos otros aspectos de carácter económico y social²³.

Otra clasificación diferente y significativa de las políticas de rentas, basada en su duración, es la que distingue entre²⁴ *políticas de rentas permanentes*, cuyo énfasis se sitúa en la necesidad de aplicar cambios estructurales a largo plazo para corregir la tendencia inflacionista de una economía, y que suelen aplicarse mediante fórmulas de cooperación entre los sindicatos, los empresarios y el Gobierno, y *políticas de rentas temporales*, que pretenden resolver un problema inflacionista concreto en un momento específico y suelen tener un carácter más intervencionista, complementando otras medidas estabilizadoras.

2. Momento de su aplicación

Con cierta frecuencia se admite que el momento más aconsejable para poner en marcha una política de rentas es en situaciones de pleno empleo o de altos niveles de demanda. Ésta es la tesis tradicional al respecto.

En este sentido, algunos autores, como Lipsey y Parkin tratan de demostrar que, sólo cuando el nivel de paro no supera el 1,8 por 100, aproximada-

²¹ La política de rentas basada en impuestos, de la que nos ocuparemos con detalle en el epígrafe próximo, sería una cuarta variante, con características en parte comunes a cualquiera de las anteriores, pero encuadrable más bien entre las voluntarias, como luego veremos.

²² «Estudios sobre política de rentas», *op. cit.*, págs. 23-24.

²³ En una clasificación parecida, Fuentes Quintana, E. distingue entre una política de rentas puramente voluntaria, que mezcla la educación y la persuasión del Gobierno para lograr sus objetivos, una, basada en la voluntariedad de las guías definidas para el incremento de las rentas, pero ayudada por estímulos y sanciones impositivas para favorecer su cumplimiento, y una política de controles obligatorios. *Vid.* su trabajo: «La política presupuestaria y la estabilidad económica», *Hacienda Pública Española*, n.º 57, 1979, págs. 25-26.

²⁴ *Vid.* Andersen, P. S., y Turner, P.: «Politique de revenus en théorie et en pratique», *op. cit.*, págs. 33-34.

mente, puede ser útil la política de rentas²⁵, pero su planteamiento, resulta muy criticable²⁶.

Además, hay que tener en cuenta que, en estas condiciones de elevada actividad económica, una huelga provocada por la aplicación de una política de rentas supondría para las empresas un mayor perjuicio que el que se derivaría de un elevado aumento de los salarios y de los precios²⁷, por lo que los empresarios, conscientes de ello, estarían más dispuestos a satisfacer los deseos de los trabajadores cuanto mayores fuesen las pérdidas que la actitud de éstos les ocasionase.

Por otro lado, es en épocas de crisis económica intensa cuando más necesaria puede resultar la aplicación de la política de rentas, como se ha puesto de manifiesto en los años setenta-ochenta, de inflación con paro. En ellas es también más factible convencer a los sindicatos, empresarios y agentes económicos en general de la necesidad de estas medidas, siempre impopulares, cuya aceptación depende igualmente de que se basen en una valoración realista de la situación económica y de que abarquen todos los sectores de la población y todas las rentas.

3. Duración de la política de rentas

No hay reglas establecidas sobre este punto, aunque puede afirmarse que la duración está en relación inversa a la intensidad y el rigor del tipo de política de rentas establecido. Así, una congelación no suele ni debe durar más de tres o seis meses, siendo de uno a dos años la duración normal y aconsejable para un tipo intermedio. Ahora bien, la reciente crisis de *stagflation* nos ha mostrado que también puede aplicarse la política de rentas de forma continuada durante años, combinando distintas variantes.

En cualquier caso, conviene resultar como principio admisible con su-

²⁵ En efecto Lipsey y Parkin mantienen la tesis de que la política de rentas es un medio de doble filo; según estos autores, cuando se aplica una política de rentas en situaciones de bajo nivel de paro, se consigue reducir la tasa de aumento de la inflación salarial, pero, por el contrario, utilizada en condiciones de altos niveles de desempleo, provoca un mayor crecimiento de la inflación.

Vid. Lipsey, R. G., y Parkin, M.: «Incomes Policy: a Reappraisal», *Economic Essays*, mayo de 1970. Reimpreso en el libro editado por Parkin, M., y Summer, M. T.: *Incomes Policy and Inflation*. Manchester University Press, 1972.

Vid. asimismo, Purkin, M.: «Incomes Policy: Some Further Results on the Rate of Change of Money Wages», recogido en el libro citado anteriormente, págs. 112-118.

²⁶ *Vid.* Wallis, K. F.: «Ages, Prices and Incomes Policies: Some Comments», *Economic Essays*, mayo de 1971; Godfrey, L. G.: «Some Comments on the Distinction of the Lipsey-Parkin Inflation Model», en Parkin y Summer (eds.): *Incomes Policy and Inflation*, *op. cit.*, págs. 111-112; Summer, M. T.: «Estimating the Impact of Incomes Policy», *Bulletin of Economic Research*, mayo de 1971; Summer, M. T.: «Aggregate Demand, Price Expectations and the Phillips Curve», en *Incomes Policy and Inflation*, *op. cit.*; Taylor, J.: «Incomes Policy, the Structure of Incomes Policy and the Phillips Curve: the United Kingdom Experience 1933-1970», en *Incomes Policy and Inflation*, *op. cit.*; Artis, M. J.: «Algunas motivaciones de la política de rentas», en *Estudios sobre...*, *op. cit.*, págs. 59-60.

²⁷ *Vid.* Appleton, J. D. S.: *Labour Economics*, M. & H. Handbooks, London, 1964, págs. 141

ciente grado de amplitud la flexibilidad en el período de aplicación de la política de rentas, en consonancia con las variaciones y modificaciones que experimente la economía del país.

En este sentido, ya hemos señalado, al distinguir entre políticas de rentas permanentes y temporales, que, dada su duración, las primeras se basan habitualmente en acuerdos tripartitos entre los sindicatos, la patronal y el Gobierno, mientras que las segundas, dada su dimensión temporal más reducida, pueden suponer un grado de coactividad mayor²⁸.

4. Los topes, pautas o directrices

En inglés hay una denominación concreta que recoge estos puntos —*norm o ceiling*— y que se refiere a los topes establecidos, que en ningún caso pueden superarse.

La experiencia a este respecto nos ilustra sobre un extremo que es preciso resaltar, y es el hecho de que los topes impuestos se suelen aceptar como límite «mínimo», y no como tope «máximo». A ello hay que añadir, por otra parte, el frecuente y peligroso recurso a la indiciación o indexación, consistente, como es sabido, en ligar las subidas de los salarios con las variaciones de los precios, estableciéndose como criterio una subida de aquéllos, que sería, como mínimo, igual al aumento habido o esperado de los precios.

Es fácil comprender que la existencia de este hábito o costumbre hace más difícil la aceptación de una política de rentas que marque pautas o limitaciones en las variaciones de las rentas salariales²⁹.

La experiencia nos muestra también un nuevo peligro para la aceptación de los topes o directrices sobre los salarios: es el llamado problema de la «deriva de los salarios», producido cuando los trabajadores se benefician del hecho de negociar sus subidas retributivas a varios niveles (empresa, sector, región, etc.), lo que provoca diferencias salariales y un incremento general en el nivel de sus retribuciones. Como solución a este problema, podría negociarse sobre la base de salarios por hora, por ejemplo.

5. El control de precios

Ya hemos apuntado previamente que toda política de rentas debe incluir, si quiera ser eficaz y realista, un compromiso serio y factible sobre vigilancia y

²⁸ No obstante, la mayor o menor coactividad de una política de rentas va a depender en gran medida de la provisión de información, pues, si ésta es adecuada, se puede producir una aproximación entre las diferentes partes en conflicto, que permitirá una mayor posibilidad de éxito de esta política mediante acuerdos negociados, y no mediante coacción del Gobierno.

²⁹ En efecto, la vinculación a un índice (como, por ejemplo, la variación esperada de los precios) presenta la desventaja de que no permite realizar grandes ajustes a la baja de los salarios reales cuando es necesario. Vid. Addison, J. T.: «La experiencia europea reciente de la política de rentas», en el libro de Fallick, J. L., y Elliot, R. F. (eds.): *Estudios sobre... op. cit.*, pág. 397. En este proceso también juega un papel importante el poder de persuasión de las autoridades y sus promesas de tomar medidas específicas, siempre que los aumentos salariales se mantengan dentro de unos límites determinados.

control de los precios. Quizá sea cierto que el control sobre las rentas puede ejercerse con menores problemas y dificultades «técnicas» que cuando se trata de controlar la evolución de los precios, pero resulta claro y evidente que, a pesar de todo, no puede renunciarse a esta contrapartida elemental de la política de rentas.

Para evitar, en la medida de lo posible, los efectos negativos que todo control de precios puede provocar en el proceso de asignación de recursos, suelen emplearse distintos tipos de acciones que modulan o gradúan la intensidad del control. Así, por ejemplo, se diversifica este control por parte de la Administración mediante la agrupación de los bienes y servicios, a estos efectos, en cuatro categorías: de precios libres, de precios autorizados, de vigilancia especial y de precios comunicados.

Evidentemente, el papel de los precios en una política de rentas no se limita a este tipo de control directo, más o menos intenso, sino que se amplía a cualquier otro procedimiento por el cual los responsables de la política económica puedan influir sobre los precios. Puede citarse, a manera de ejemplo, la regulación de los precios, que se realiza por parte de la Administración, a través de modificaciones en los cuadros arancelarios y fiscal o, lo que es lo mismo, de variaciones en los niveles de protección de determinados sectores básicos.

Está claro, por otra parte, que la política de control de los precios, junto al inconveniente fundamental, antes apuntado, de su ineficacia habitual (que le hace perder «credibilidad», dificultando, por tanto, su empleo en la política de rentas futura), presenta importantes ventajas: sirve como contrapartida lógica para convencer a los sindicatos de que acepten moderar sus peticiones de incremento salarial, evita o limita los aumentos de precios no justificados (casos de monopolios, por ejemplo) y dificulta su estrategia a las empresas que aumentan excesivamente los salarios que pagan, proyectando ese incremento de sus costes laborales a los precios de sus productos³⁰.

6. Criterios para los aumentos de rentas

A pesar de la imposición de topes o normas, en determinadas circunstancias se suele considerar la posibilidad de permitir incrementos autorizados por encima de dichos límites. Para ello es preciso, sin embargo, contar con algún otro objetivo que pueda servir de base para ese tipo de trato diferencial.

Entre las posibles opciones cabe hablar de las variaciones de «producción» y de la «comparabilidad», en el sentido de que, a igual trabajo, debe percibirse igual remuneración. No obstante, la productividad debe ser medida de forma precisa para evitar que este procedimiento se convierta en una vía falsa para pagar más³¹.

³⁰ Vid. Fells, A.: «Política de rentas», *Revista Española de Economía* de 1977, páginas 80-82.

³¹ Vid. Appleton, J. D. S.: *Labour Economics*, pp. 174-175. En cualquier caso, no podemos olvidar que la fijación de límites al crecimiento de las rentas, su aplicación a los distintos sectores...

Por lo que se refiere al criterio de comparabilidad, hay que evitar que el intento de basar las remuneraciones en lo que se percibe en puestos de trabajo similares se convierta en el típico «salto de la rana» (*leap frogging*), con su correspondiente efecto en cadena, que en nada beneficia a los objetivos de la política de rentas.

7. Tres factores de naturaleza claramente institucional

Constituyen condiciones muy importantes para el éxito de dicha política: el poder y la actitud de los sindicatos, por una parte, el modo de «vender el producto» por parte del Gobierno, al que ya hemos hecho referencia, por otra; y la existencia o no de sanciones en apoyo del cumplimiento de la política de rentas³².

El poder sindical influye favorablemente cuando es grande y los sindicatos aceptan la política de rentas pactada o propuesta por el Gobierno, y cuando es pequeño, en el caso contrario; lo hace desfavorablemente cuando es grande y los sindicatos se oponen a esa política. Por su parte, la eficacia de ésta será tanto mayor, igualmente, cuanto más favorables sea la actitud sindical hacia las medidas del Gobierno, y al contrario. En este sentido, cabe señalar que la mayor o menor afinidad política e ideológica de los sindicatos con el Gobierno de turno contribuye de manera palpable, generalmente a que las acciones emprendidas por éste último sean acogidas con espíritu abierto y de colaboración o con hostilidad e incompreensión manifiestas.

Asimismo, si el Gobierno sabe presentar la necesidad de esa clase de medidas de control y valora de manera clara y precisa sus ventajas en relación con sus inconvenientes, aumenta notablemente su grado de aceptación. Por último, la existencia de sanciones (multas, recargos impositivos, etc.) para quienes —empresas y trabajadores— incumplan las normas o directrices recogidas en la política de rentas puede ser también un elemento adicional que favorezca el cumplimiento de ésta y, por tanto, su eficacia.

12.3. LA POLÍTICA DE RENTAS BASADA EN IMPUESTOS

Esta variante de la política de rentas, también llamada política fiscal de rentas, consiste³³ en utilizar los instrumentos fiscales tanto para estimular como para sancionar el cumplimiento o incumplimiento, respectivamente, de las directrices o normas fijadas por el Gobierno respecto a la evolución adecuada de las rentas y los precios.

u otros niveles, tendrán siempre un matiz político, a pesar de que se apunten justificaciones técnicas muy acertadas y respetables. Vid. Caire, G.: *Théorie et pratique de la politique des revenus*, Presses Universitaires de France, París, págs. 96 y ss.

³² Vid. Fernández Díaz, A.; Parejo Gámir, J. A., y Rodríguez Sáiz, L.: «Curso de...», *op. cit.*, página 603.

³³ Vid. Calle, R., y Vicente-Tutor, M. C.: «Política fiscal de rentas: una síntesis», *Revista de Economía Política*, n.º 88, mayo-agosto de 1981, pág. 18.

Como apuntamos con anterioridad, al referirnos a los diversos tipos de políticas de rentas, la política de rentas basada en impuestos (*tax-based incomes policy*) es una variante intermedia que combina la voluntariedad con la concepción: el cumplimiento de las directrices se hace voluntario, pero se sancionan o se priman las decisiones tomadas libremente por los agentes económicos, a través de los impuestos o de los gastos públicos³⁴.

Es decir, aunque con dicha política se está planteando la intervención del Estado, ésta no anula el mecanismo del mercado, sino que le concede un papel relevante³⁵: se deja libertad para que las empresas y los trabajadores pacten por encima o por debajo de la norma fijada por el Gobierno dentro de su política de rentas, pero se les hace responsables de las consecuencias que tiene el que las rentas aumenten más o menos que la productividad, responsabilidad expresada en la exención o recargo fiscal correspondiente.

La justificación de este enfoque se produce porque³⁶, cuando las empresas pactan aumentos de salarios con sus empleados superiores al índice medio de productividad de la economía, están provocando inflación, y no se les cobra nada por este coste que imponen a la comunidad, lo que les lleva a no tenerlo en cuenta al tomar sus decisiones sobre los salarios que pagan. Con la política de rentas basada en impuestos se grava, como ya hemos dicho, a las empresas que conceden aumentos salariales considerados excesivos por las autoridades, llevándolas a que internalicen esas externalidades negativas, desincentivando esos comportamientos.

La política de rentas basada en impuestos surge como propuesta teórica en 1971, formulada, más concretamente, por Weintraub, S., y Wallich, H. C.³⁷, que la conciben como un instrumento de política económica basado en la contención del crecimiento de las rentas a través de medidas fiscales, y que parte de que este incremento es la causa fundamental de la inflación. En su planteamiento sitúan un recargo en el impuesto sobre las sociedades para las empresas que concedan aumentos salariales superiores a las pautas fijadas por el Gobierno, esperando que ese sobre-impuesto endurezca la postura de los empleadores en los convenios salariales con sus trabajadores, de forma que disminuya el incremento de los salarios nominales.

Este enfoque original, únicamente penalizador, de la política de rentas basada en impuestos, junto a otros inconvenientes³⁸, presenta el de que esto desincentiva un aumento de los salarios superior a la norma o tipo establecido.

³⁴ Vid. Fuentes Quintana, E.: *La política presupuestaria...*, pág. 26.

³⁵ Vid. Guirola, J. M.: «La política fiscal de rentas: una presentación», *Revista de Economía Política*, n.º 88, mayo-agosto de 1981, pág. 228.

³⁶ Vid. Seidman, L. S.: «A New Approach to the Control of Inflation», *Challenge*, julio-agosto de 1976, págs. 39-43.

³⁷ Vid. Weintraub, S.: «An Incomes Policy to Stop Inflation», *Living with Inflation*, junio de 1971, págs. 1-12, y Wallich, H. C., y Weintraub, S.: «A Tax-Based Incomes Policy», *Economic Issues*, junio de 1971, págs. 1-19.

³⁸ Los mismos Wallich y Weintraub señalan al respecto las medidas... para las sociedades que desaparecen o surgen por fusiones y reestructuraciones... alteraciones a introducir en la legislación tributaria, no siempre... problemática particular de las pequeñas empresas, etc.

por las autoridades. Posteriormente, sin embargo, otros autores han ampliado sus propuestas en este ámbito para recoger también incentivos fiscales a las empresas y trabajadores que colaboren en la lucha antiinflacionista³⁹.

Profundizando en el análisis del contenido de la política de rentas basada en impuestos, en este doble aspecto penalizador y de recompensa, podemos señalar lo siguiente:

Si el tipo normal del impuesto sobre los beneficios es de un valor determinado (b) y el incremento de los salarios (W_i) en la empresa es superior a la norma o tope establecido (n), entonces el tipo de impuesto realmente soportado sería

$$t_i = b + m(W_i - n) \quad [1]$$

siendo m el multiplicador de la política de rentas basada en impuestos ($m > 0$).

Éste sería el caso en el que W_i fuese mayor o igual a n , es decir, estaríamos bajo una política fiscal de rentas sólo de penalización. En el caso de que esta política supusiera una recompensa, entonces el tipo efectivo de gravamen vendría dado por

$$t_i = b - m(g - W_i), \quad \text{con } m > 0 \quad [2]$$

siendo g el umbral del incremento porcentual de los salarios. El valor de t_i será el de la fórmula anterior siempre que $W_i \leq g$, pero sería igual a b si $W_i > g$.

Así, siguiendo el enfoque-penalización, el no cumplimiento de la norma, al experimentar los salarios un crecimiento superior al fijado, supone una cuantía adicional en los impuestos equivalente a m veces la diferencia existente entre W_i y n , según se desprende de la fórmula [1]. Análogamente, si se acepta el enfoque-recompensa, se detraerá del tipo base m veces la diferencia entre el límite o umbral establecido (g) y la tasa de aumento de los salarios (W_i).

Sin política fiscal de rentas, un incremento de W_i en un punto en una empresa genera una disminución determinada en su beneficio bruto (antes del impuesto), π^G , y, por tanto, para un tipo de gravamen fijo en el impuesto sobre sociedades, una disminución determinada en su beneficio neto de impuestos, π^N . Si se introduce una política fiscal de rentas a nivel empresarial, un incremento en un punto de W_i causará la misma disminución en el beneficio bruto (π^G) que en el caso anterior, pero se generará una mayor disminución en el beneficio neto (π^N) que antes, ya que a la subida salarial hay que añadirle la penalización al elevarse el tipo de gravamen para la empresa. Así, a la relación $\delta\pi^N/\delta W_i$ se la denomina efecto incentivo de la política de rentas basada en

impuestos. Este efecto incentivo depende primariamente de m^{40} , como se puede comprobar con facilidad:

$$\pi^N = (1 - t_i)\pi^G$$

Sin la política fiscal de rentas, dado que t_i no es una función de W_i ,

$$\frac{\delta\pi^N}{\delta W_i} = (1 - b) \frac{\delta\pi^G}{\delta W_i}$$

Con cualquier tipo de política fiscal de rentas —penalizadora o recompensadora— se obtiene:

$$\frac{\delta\pi^N}{\delta W_i} = (1 - t_i) \frac{\delta\pi^G}{\delta W_i} - \pi^G m$$

El cambio en $\delta\pi^N/\delta W_i$ debido a la política fiscal de rentas se obtiene de la siguiente forma:

$$\begin{aligned} & \left(\frac{\delta\pi^N}{\delta W_i} \right) \text{ con Política Fiscal de Rentas} - \left(\frac{\delta\pi^N}{\delta W_i} \right) \text{ sin Política Fiscal de Rentas} = \\ & = (1 - t_i) \frac{\delta\pi^G}{\delta W_i} - \pi^G \cdot m - (1 - b) \frac{\delta\pi^G}{\delta W_i} = \frac{\delta\pi^G}{\delta W_i} (-t_i + b) - \pi^G \cdot m \end{aligned}$$

Resulta interesante observar, por otra parte, el impacto de este tipo de política de rentas sobre la contratación colectiva. En efecto, si nos fijamos en la Figura 12.1, el aumento efectivo de los salarios es una industria dada podría ser el resultado de la acción conjunta de la presión sindical (P) y de la resistencia empresarial (R). Antes del momento de la introducción de la política de rentas se encuentra el equilibrio en el punto E , con salario W_i^* . Como muestra la figura, a una tasa inferior a la de equilibrio, la presión de los sindicatos supera la capacidad de resistencia de las empresas, ocurriendo lo contrario cuando el aumento de los salarios se sitúa por encima de W_i^* .

La introducción de una política de rentas basada en impuestos supone un desplazamiento de la curva R . De esta forma, y tanto en un enfoque-penalización como en un enfoque-recompensa, para cada W_i , la aplicación de este tipo de política de rentas, supondría un aumento de la caída del beneficio neto que resulta de un incremento dado de W_i . Éste es, como hemos dicho, el «efecto incentivo» de la TIP, es decir, de la política de rentas basada en impuestos.

Aun permaneciendo inalterada la curva P , el desplazamiento hacia arriba de la curva R reducirá el tipo de salario resultante, consiguiéndose así el objetivo de la política de rentas.

³⁹ Por ejemplo, Lerner, A. P.: «Stagflation. Its Cause and Cure», *Challenge*, octubre de 1977, páginas 14-19, y Okun, A.: «The Great Stagflation Swamp», en la misma revista, noviembre de 1977, págs. 6-13, y «Una estrategia eficiente para combatir la inflación», *Papeles de Economía Española*, n.º 3, 1980, págs. 287-289.

⁴⁰ El desarrollo analítico se debe a Seidman, L. S.: «Tax-Based Incomes Policies», publicado en el libro de Okun, A. M., y Perry, G. L. (eds.): *Curing Chronic Inflation*, Brookings Institution, Washington, 1978, págs. 70-74.

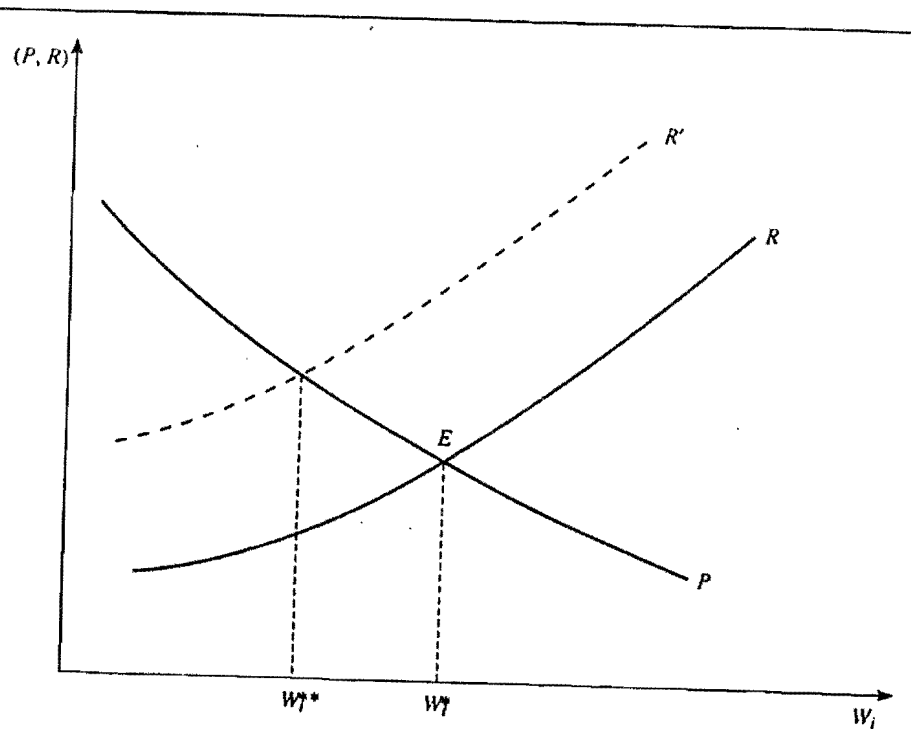


FIGURA 12.1. Impacto de la política fiscal de rentas sobre la contratación colectiva

La propuesta de la política de rentas basada en impuestos generó una gran diversidad de programas de actuación, que tenían en común varias características⁴¹. En primer lugar, un sector de la economía no se encontraba gravado efectivamente, y, por tanto, se produce una reasignación de los recursos en favor del grupo excluido; en segundo lugar, estos programas gravan equitativamente el uso de precios y salarios monetarios y estimulan su sustitución por otros métodos de asignación de recursos; y, en tercer lugar, subsisten los problemas de evasión fiscal y de incumplimiento, pues pueden establecerse acuerdos entre los empresarios y sus empleados que permitan «disfrazar» un aumento efectivo de los salarios por encima de la norma o «redistribuir» el premio o recompensa percibida al mantener la tasa por debajo del umbral.

A ello hay que añadir problemas administrativos cuya importancia debe ser ponderada en relación a las ventajas esperadas de la TIP en términos de moderación en el crecimiento de los salarios y de los precios⁴².

⁴¹ Vid. Pencavel, J. H.: «La experiencia norteamericana de las políticas de rentas», en Fallick, J. L., y Elliot, R. F. (eds.): *Estudios sobre política de rentas*, op. cit., pág. 361.

⁴² Vid. Dildine, L. L., y Sunley, E. M.: «Administrative Problems of Tax-Based Incomes Policies», en el libro *Curing Chronic Inflation*, op. cit., págs. 127-153.

Naturalmente, esa ponderación lleva a diferentes posturas a la hora de valorar globalmente la política de rentas basada en impuestos, y, así, algunos autores defienden con calor su validez, como sus primeros patrocinadores, para quienes⁴³:

- La política fiscal de rentas puede suponer una contribución importante para amortiguar la inflación.
- Su aplicación exige tiempo, aproximadamente un año, desde que se haya considerado seriamente. Si, mientras tanto, la inflación continúa a una elevada tasa, puede ser necesario aplicar otras clases de política de rentas que puedan ser adoptadas casi instantáneamente. Incluso entonces, sin embargo, la política de rentas basada en impuestos puede ser una buena solución a largo plazo.
- Una de las características tradicionales de otras formas de política de rentas es que tienden a perder eficacia con el transcurso del tiempo, mientras que la eficacia de la política de rentas basada en impuestos mejorará con el tiempo cuando las técnicas administrativas se perfeccionen y el mercado aprenda a responder a ellas⁴⁴.

Por el contrario, otros autores muestran respecto a la política de rentas basada en impuestos, un claro espíritu crítico (quienes, como los monetaristas, se oponen en general a la política de rentas) o un gran escepticismo, basado en sus problemas administrativos y prácticos, antes citados⁴⁵.

¿ES EFICAZ LA POLÍTICA DE RENTAS?

Como ya se apuntaba al principio de este capítulo, lo más difícil de la política de rentas es el pronunciamiento sobre su eficacia y operatividad.

Para que una política de rentas sea eficaz, la opinión tradicionalmente mantenida señalaba que debía cumplir necesariamente las condiciones siguientes⁴⁶:

- Debe existir un clima de expansión económica.
- El Gobierno debe confiar plenamente en la política y creer en su eficacia.

⁴³ Vid. Wallich, H. C., y Weintraub, S., en su artículo conjunto, antes citado.

⁴⁴ Además de los citados, Tobin, J. es otro buen ejemplo de postura favorable a la T.I.P. Vid. «The Reagan Economic Plan Supply-Side, Budget and Inflation», *Economic Seminar*, Federal Reserve Bank of San Francisco, mayo de 1981.

⁴⁵ Para un análisis de las políticas de rentas aplicadas en distintos países, vid., entre otras, las siguientes publicaciones: Fernández Díaz, A.; Rodríguez Sáiz, L., y Parejo, Gámir, J. A.: *Curso de...*, op. cit., págs. 616 y ss.; Britan, S., y Lilley, P.: *The delusion...*, op. cit., págs. 152 y ss.; Griffith, B.: «Inflation: the price...», op. cit., págs. 221-235; Elliot, R. F., y Fallick, J. L. (eds.): *Estudios sobre...*, op. cit., págs. 329-374, 477-492 y 533-562; Gressé, X.: «Política Económica», op. cit., págs. 426 y ss.; y Dore, R., y otros (eds.): «The return to...», op. cit.

⁴⁶ Vid. Appleton, J. D. S.: *Labour Economics*, op. cit., págs. 156-157.

- c) El Gobierno no debe permitir que los precios avancen más rápidamente que las rentas, cayendo de este modo los niveles de vida, lo que destruiría las actividades de cooperación.
- d) La política de rentas ha de resultar equitativa para todos los sectores de la comunidad y no ha de apartarse demasiado radicalmente de las políticas de salarios normalmente existentes en el país.

La crisis de inflación con paro y estancamiento económico, sin embargo, como ya dijimos en los dos primeros apartados de este capítulo, nos ha mostrado que algunos de estos requisitos no son aceptables con carácter general, puesto que también en épocas de este tipo la política de rentas se ha mostrado eficaz, sin respetar incluso, aunque sólo sea transitoriamente, el mantenimiento de los niveles reales de capacidad adquisitiva ni la equidad.

Desde una perspectiva más actualizada, entonces⁴⁷, podemos señalar que, con el fin de asegurar un cierto éxito para la política de rentas, se deberían observar los siguientes principios:

1. Su aplicación debe incluir una amplia gama de rentas.
2. Aunque suele estar basada en decisiones políticas, la política de rentas debe implicar una colaboración amplia entre las autoridades y las organizaciones que tienen que compartir la responsabilidad de su aplicación.
3. Los objetivos perseguidos con ella deben ser realistas.
4. Aunque el objetivo fundamental de la política de rentas es el control de los precios, también debe preocuparse de la distribución de la renta.
5. La política de rentas debe ser a largo plazo para que se consolide lo ya conseguido, y lograr así aquellos objetivos que tienen una dimensión temporal más amplia, como la propia distribución de la renta.
6. El resto de la política económica y la política de control de la demanda, especialmente, han de perseguir los mismos objetivos.

Pero, sin duda, no se acaban aquí los factores que condicionan el éxito o fracaso de las políticas de rentas. Así, la OCDE añade⁴⁸: a) la estructura de las negociaciones colectivas, puesto que, cuanto más descentralizadas estén las negociaciones y, por consiguiente, sean más diversas las influencias que actúan por parte sindical o empresarial, más difícil será coordinar a escala nacional las reivindicaciones y el resultado de las negociaciones en una instancia política única; b) las relaciones entre los dirigentes sociales y sus bases, puesto

que aquéllos, al menos a largo plazo, deben satisfacer los intereses de éstas; c) las disparidades salariales que se generen; d) las tensiones en el mercado de trabajo, pues, cuando éstas se producen y es necesario reclutar y conservar personal en determinadas categorías profesionales, sectores y regiones, aparecen fuertes presiones hacia aumentos salariales considerables, tanto por lo que se refiere a las reivindicaciones como a los salarios efectivamente pagados por los empresarios, siempre por encima de las tasas determinadas contractualmente; por el contrario, el aumento del desempleo, sectorial o global, ejerce normalmente una influencia moderadora sobre las reivindicaciones y sobre el resultado de los acuerdos salariales, reforzando la posición negociadora de los empresarios; e) las reivindicaciones en materia de salarios nominales, las mejoras reales y la imposición, porque el rápido ritmo de la inflación tiene en todos los países un evidente impacto en la conciencia que los trabajadores tienen de la relación que existe entre sus ingresos reales, el alza de los precios, la fiscalidad y sus reivindicaciones salariales⁴⁹.

Para analizar *a posteriori* la eficacia de la política de rentas, por otra parte, habría que comparar los resultados efectivamente obtenidos con lo que habría sucedido en ausencia de la misma, lo cual, como es fácil de comprender, presenta no pocas dificultades. Así, son varias las que habría que considerar⁵⁰: en primer lugar, está el problema de seleccionar qué indicadores se utilizan para efectuar el análisis (precios al consumo, al por mayor, salarios mensuales, etc.), puesto que los resultados pueden ser muy distintos en cada caso; en segundo lugar, el período de tiempo considerado, puesto que cuando la política de rentas se aplica para un período determinado, si la medición se limita a ese período, se estarían obviando los efectos reales que se producirían a partir del mismo; en tercer lugar, las circunstancias en las que se aplica (la situación de la economía, por ejemplo) y el hecho de que vaya acompañada o no de una política de control de la demanda hacen variar la respuesta de la economía, tanto en prontitud como en intensidad; y, por último, como dificultad adicional, los indicadores elegidos no suelen reflejar cuantitativamente los cambios que se producen en términos cualitativos.

En cualquier caso, si se hace esta comparación entre los resultados con y sin política de rentas, es preciso considerar todos los restantes factores y variables que inciden en el proceso inflacionista. De este modo, en ocasiones puede explicarse el aparente fracaso de la política de rentas al no incluir en el análisis otras variables que los salarios y los precios. Y lo cierto es que, incluso cuando la presión de los costes del trabajo predomina como componente fundamental de la inflación, no puede pensarse en combatir ésta última con el empleo exclusivo de la política de control de salarios.

⁴⁷ Vid. Fallick, J. L., y Elliot, R. F. (eds.): «Estudios sobre política de rentas», *op. cit.*, págs. 491-498.

⁴⁸ Vid. OCDE: *Políticas salariales socialmente responsables e inflación*, Ministerio de Trabajo, Madrid, 1975, págs. 65 y ss.

⁴⁹ Como criterios adicionales para el éxito de una política de rentas, podríamos señalar, entre otros, de acuerdo con Ackley, G. que exista: una tradición de unidad nacional en apoyo de los objetivos económicos y sociales; un sistema político en el que los partidos no estén identificados con grupos de interés diferenciados; un respeto público a las leyes; una burocracia capaz y efectiva y una experiencia reciente en materia de inflación de costes. Vid. Ackley, G.: *Macroeconomics Theory and Practice*, MacMillan, Nueva York, 1978.

⁵⁰ Vid. Cuadrado, J. R., y Villena, J.: «Política de rentas», *op. cit.*, págs. 268-269.

La inflación importada a través del aumento de los precios de las materias primas, la protección excesiva mediante el mecanismo de aranceles elevados o de precios umbrales y de garantía, la fuerza de mercado de tipo monopolístico, el encarecimiento del factor capital debido a la insuficiencia y a las tensiones del mercado financiero, los aumentos de precios provocados por las rigideces de las estructuras comerciales, el impacto inflacionista o la incapacidad estabilizadora de un sistema fiscal regresivo, todos y cada uno de ellos constituyen, con frecuencia, elementos esenciales y determinantes del proceso inflacionista.

Por ello resulta extremadamente arriesgado, la mayoría de las veces, pretender valorar los resultados de la política de rentas ignorando el peso específico de estos componentes de la inflación, y por ello, también, resultaría absurdo tratar de luchar contra ella en solitario y sin ayuda de los demás instrumentos de la política económica a nuestro alcance.

El empleo de la política de rentas junto con la política monetaria y la política fiscal coadyuda, al repartir las responsabilidades, a hacer menos difícil y complejo el problema de alcanzar simultáneamente los diferentes objetivos de la política económica coyuntural.

Los argumentos teóricos, aunque dispersos e insuficientes, por una parte, y las experiencias en este campo⁵¹, por otra, avalan esta conclusión positiva y permiten asignar un papel de relevancia a la política de rentas en el campo de nuestra disciplina.

Bien es verdad que causa generalmente su impacto en períodos no demasiado largos de tiempo y que por sí sola no puede hacer frente a la inflación, especialmente cuando ésta es de naturaleza claramente estructural, pero no cabe negar que, al incidir sobre las expectativas, puede contribuir a atenuar las presiones inflacionistas, en particular cuando se trate de una inflación de costes, siempre que cumpla las numerosas condiciones que hemos venido exponiendo a lo largo de este apartado.

En resumen⁵², una política de rentas que conserve una suficiente flexibilidad, que vaya acompañada de una política coherente de regulación de la demanda, que no establezca frenos excesivos al incremento de los salarios y precios y que esté caracterizada por una prudente continuidad será la que tenga mayores probabilidades de ser eficaz sin provocar perturbaciones importantes.

En todo caso, por último, debe recordarse, una vez más, que la opinión que se mantenga sobre la eficacia de la política de rentas, como la de cualquier otro instrumento de política macroeconómica, está fuertemente influida por los juicios de valor de quien la sustenta. Eso justifica, en última instancia, las diferentes posturas mantenidas respecto a ella por las distintas escuelas de pensamiento económico.

Así, los autores monetaristas⁵³, como ya apuntamos en el epígrafe anterior,

con referencia específica a la política fiscal de rentas, desprecian y evitan el empleo de la política de rentas como instrumento antiinflacionista, tanto por suponer un fuerte intervencionismo público en la economía, que, obviamente, choca con su planteamiento económico liberal, como por considerar la inflación un fenómeno monetario y no de costes (la inflación de costes no se produce si las autoridades no aumentan la cantidad de dinero lo bastante como para permitir que se materialicen las presiones sindicales, etc.), que se corrige con suficiente eficacia con medidas de política monetaria.

La postura de la Nueva Escuela de Cambridge sobre la política de rentas por otro lado, también es crítica, aunque por distintos motivos⁵⁴.

La inflación para esta escuela, como para los autores keynesianos, está provocada fundamentalmente por las presiones sindicales y por las subidas de los precios en moneda nacional de los productos de importación. Ahora bien, a diferencia de lo que creen los keynesianos, para la NEC el poder sindical actúa mediante la «hipótesis de la frustración»: cuanto más alta sea la tasa actual de incremento de la renta real en relación con la tasa de aumento esperada o deseada por los trabajadores, menor será la frustración de éstos y menores sus peticiones de aumentos salariales en el futuro.

Es decir, los sindicatos intentan lograr, según esta escuela, un cierto nivel de salario real neto de impuestos en su negociación con las empresas, para lo cual solicitan un aumento de salarios nominales que permita alcanzarlo, absorbiendo la inflación y los mayores impuestos. Y si algún año, por la aplicación de una política de rentas, por ejemplo, no lo logran, en períodos sucesivos, cuando esa política deje de aplicarse, tratarán de resarcirse del incremento entonces no conseguido. Ésta es, pues, la razón que imposibilita, la aplicación de una política de rentas permanente, para estos autores⁵⁵.

Frente a estas posturas contrarias a la política de rentas, los autores keynesianos defienden su utilización como un instrumento eficaz para combatir las tensiones inflacionistas, y su filosofía intervencionista, junto a razones de carácter técnico, está también, sin duda, en la base de ese apoyo, tan indiscutiblemente para algunos que, como señala Eichner, A. «...los economistas postkeynesianos han dejado generalmente de preguntarse por la necesidad de una política de rentas, para ocuparse directamente de cómo podría diseñarse una política de este tipo para que funcione efectiva y equitativamente».

Por su parte, para la corriente neokeynésiana, la política de rentas es el instrumento antiinflacionista fundamental, porque la inflación es considerada como de costes y provocada, sobre todo, por presiones sindicales y aumento en los precios de importación en moneda nacional. Esta política es criticada

⁵¹ Vid. la nota 45.

⁵² Y, de acuerdo con Rojo, L. A.: «Renta, precios...», *op. cit.*, pág. 414.

⁵³ Vid. Mayer, T.: *The Structure of Monetarism*, Norton, Nueva York, 1978; Friedman, M.: «La contrarrevolución en la teoría monetaria», en Inatorza, J. (ed.): *Política Económica*, C.E.C.A., Madrid, 1979, págs. 243-274, y Cuthbertson, K.: *Macroeconomic Policy*, MacMillan Press, Londres, 1979, entre otras muchas publicaciones.

⁵⁴ Vid. Fernández Díaz, A.; Rodríguez Sáiz, L.; Parejo Gómez, J. A.: *Tratado de Política Económica*, A.C., Madrid, 2ª ed., 1994, págs. 483-484.

⁵⁵ La política de rentas permanente no resulta eficaz a largo plazo ya que si se aplica de forma permanente se producirá una «explosión salarial» como consecuencia de la frustración de los trabajadores durante su período de vigencia, contribuyendo esta frustración a la inflación.

⁵⁶ Eichner, A. (ed.) «Introducción» en la obra *El poder de los sindicatos*, Alianza, Madrid, 1984, pág. 39.

complementaria de la devaluación porque permite compensar no sólo las presiones sindicales sino también las tensiones inflacionistas que la devaluación general.

Además (a diferencia de lo que piensa al respecto la Nueva Escuela de Cambridge) los neokeynesianos siguen pensando que cuando deja de aplicarse la política de rentas no hay explosión salarial⁵⁷.