

ANÁLISIS DE LA PROPUESTA DEL TESORO BRITÁNICO “FISCAL STABILISATION AND EMU” Y DE SUS IMPLICACIONES PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA EN LA UNIÓN EUROPEA

Autor: Juan E. Castañeda Fernández

P. T. N.º 28/06

Departamento de Economía Aplicada y Gestión Pública, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. UNED. jcastanedaf@cee.uned.es

Este trabajo forma parte de una investigación en curso, siendo éste un resultado preliminar sobre la materia estudiada; por ello, todo comentario o sugerencia sobre su contenido será bienvenido. Esta es una versión revisada de la memoria del proyecto financiado por el IEF y realizado entre los meses de abril a diciembre de 2005. Quiero agradecer las facilidades que me ha dado el IEF para completar este trabajo de investigación, y los comentarios de los profesores P. SCHWARTZ; G. WOOD y T. CONGDON.

N.B.: Las opiniones expresadas en este trabajo son de la exclusiva responsabilidad del autor, pudiendo no coincidir con las del Instituto de Estudios Fiscales.

Desde el año 1998, la colección de Papeles de Trabajo del Instituto de Estudios Fiscales está disponible en versión electrónica, en la dirección: ><http://www.minhac.es/ief/principal.htm>.

Edita: Instituto de Estudios Fiscales

N.I.P.O.: 602-06-006-5

I.S.S.N.: 1578-0252

Depósito Legal: M-23772-2001

A la memoria de Lluís Argemí

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN
 2. ALGUNAS CONSIDERACIONES TEÓRICAS PREVIAS: CONCEPTO DE REGLA FISCAL, ¿CONSTITUYE LA FUNCIÓN DE REACCIÓN FISCAL UNA REGLA FISCAL?
 - 2.1. Definición de regla fiscal
 - 2.2. Reglas fiscales activas (o reactivas) vs reglas fiscales pasivas
 3. ANÁLISIS DE LA NUEVA ESTRATEGIA FISCAL BRITÁNICA INTRODUCIDA EN 1998: ¿CONSTITUYE UNA REGLA FISCAL?
 - 3.1. Descripción de las dos “restricciones fiscales” introducidas en 1998
 - 3.2. Análisis y evaluación de la nueva estrategia fiscal británica
 - 3.3. Propuesta de reforma de la estrategia fiscal actual compatible con la adopción de una regla fiscal
 4. ANÁLISIS DE UNA PROPUESTA DE REFORMA DEL TESORO BRITÁNICO DE LA POLÍTICA FISCAL. ¿HACIA UNA REGLA FISCAL ESTABILIZADORA DE LA ECONOMÍA?
 - 4.1. Descripción de la propuesta de reforma en el Reino Unido de la política fiscal
 - 4.2. Modelo macroeconómico de referencia
 - 4.3. Característica de la propuesta de una nueva regla fiscal activa
 - 4.4. ¿Es una regla compatible con la estabilidad de la economía?: Problemas asociados con el uso sistemático del *output gap* como variable de decisión
 5. RESUMEN Y CONCLUSIONES
- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS
- SÍNTESIS. Principales implicaciones de política económica

RESUMEN

El Tesoro Británico ha propuesto recientemente “nuevas” reglas fiscales como la mejor estrategia de una política fiscal tendente a conseguir la estabilidad económica a largo plazo. Son reglas que dicen seguir las recomendaciones teóricas de las hipótesis de las *expectativas racionales* y de la *inconsistencia temporal* en el diseño de la política económica. Pero no es así. A diferencia de las reglas clásicas, estas “nuevas” reglas dan de manera explícita un papel activo a la política fiscal en la estabilización cíclica de la economía en torno a su tasa de crecimiento potencial (o el *output gap*). En este trabajo, analizamos los elementos teóricos que definen estas “nuevas” reglas activas y evaluamos la propuesta de estudio planteada por el Gobierno Británico en 2003. Para ello, haremos hincapié tanto en los importantes problemas operativos de su aplicación, como en su incompatibilidad con la consecución de la estabilidad de la actividad económica y los precios a largo plazo.

ABSTRACT

The British Treasury has recently proposed new fiscal rules as the best strategy to conduct fiscal policy in order to achieve stability of the economy on the long run. These rules apparently follow the *time inconsistency* and *rational expectation* hypotheses in designing the economic policy framework. But, this is not the case. Far from the classical paradigm, these are “new” active fiscal rules which assign to the fiscal policy an explicit role in stabilising the output around the potential of the economy (or the output gap). In this work, firstly, the elements that define these new fiscal rules are identified and analysed; and, secondly, the proposal of the British Treasury (2003) is evaluated in detail. This comprises the evaluation of its unavoidable operational problems, and the analysis of the incompatibility of its targets and procedures in achieving price and output stability on the long run.

Clasificación JEL: E61, E62, E63; H62.

Palabras Clave: Regla fiscal, función de reacción fiscal, estabilización.

I. INTRODUCCIÓN

La estabilidad económica ha sido considerada en los últimos años la condición fundamental para el diseño de una política económica encaminada a mejorar el crecimiento económico en el medio y largo plazo. Ello se ha plasmado en los últimos años en el marco legal de muchos países así como en tratados internacionales en el ámbito supranacional. Estas reformas institucionales de las normas que regulan el desarrollo de la política económica han sido especialmente significativas en el ámbito europeo. La delimitación de las funciones contenidas en el *Tratado de Maastricht* de la que sería, a partir de 1999, la llamada *política monetaria única* por un lado, y los acuerdos fiscales entre los países miembros que lo acompañaron (tanto los criterios de convergencia de entrada, como el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, PEC) por otro, han situado la estabilidad económica en el objetivo central de las políticas macroeconómicas en la Unión Europea (UE). Existen en la actualidad propuestas desde el mundo académico y político que crecientemente ponen en cuestión la idoneidad de ese entorno institucional; lo que será el objeto de estudio y análisis prioritario de este trabajo.

Resulta muy significativo el protagonismo dado en Europa a la política monetaria como instrumento prioritario para la consecución de un entorno institucional y macroeconómico estable a medio y largo plazo, que contribuya a la generación de riqueza y empleo. De hecho, los países miembros de la UE, y en particular los pertenecientes al área euro, optaron en los años 90 por la política monetaria como la política prioritaria para conseguir la estabilidad económica a largo plazo; quedando el resto de políticas públicas, entre ellas la política fiscal, como acompañantes de ella.

En el caso de la política monetaria, el concepto de estabilidad económica ha sido concretado explícita o implícitamente, y recogido en muchos casos en los estatutos constitutivos de los principales bancos centrales (véase *Tratado de Maastricht 1992*, *Banco de Inglaterra 1998*), o bien asumido en su práctica cotidiana (caso de la *Reserva Federal de los EEUU*), a través de la fijación de un objetivo prioritario de consecución de la estabilidad de precios a medio y largo plazo¹. En el caso de la política fiscal este consenso no está igualmente asentado y generalizado. Es más, aún entre los que sostienen que la política fiscal debe tener un papel acompañante de los objetivos de la política monetaria, podemos

¹ Pueden consultarse los trabajos de Bofinger (2001) y Castañeda (2004) para revisar las distintas estrategias que adoptan los principales bancos centrales para alcanzar la estabilidad de precios a medio y largo plazo.

identificar un debate académico creciente, donde la discrepancia sobre las distintas opciones de política fiscal resulta evidente.

Por un lado, ya sea a escala nacional o internacional, tenemos ejemplos de países o regiones donde, si bien se acepta la preeminencia de un objetivo de estabilidad de precios a largo plazo como restricción ineludible de la política fiscal, no se ha creado un marco institucional lo suficientemente estable y claro como para disciplinar de manera efectiva la evolución de las finanzas públicas.

Por otro lado, hay países o regiones donde sí se ha creado un marco institucional legal claro que limita la discrecionalidad del gobierno en el manejo de las finanzas públicas con el objetivo de facilitar la consecución de un entorno de precios estables y el crecimiento económico a largo plazo. Ahora bien, hay asimismo importantes diferencias entre las opciones elegidas entre distintos países. De hecho, el análisis de una de estas últimas estrategias de política fiscal “reglada”, correspondiente al Reino Unido, constituye el cuerpo central de este trabajo. Para este análisis se hará especial hincapié, primero, en la especificación y el análisis de los elementos teóricos que definen una *estrategia fiscal reglada* (véase el epígrafe 2 del trabajo); y, segundo, en el estudio de su mayor o menor idoneidad como medio para la consecución de un entorno económico estable a largo plazo. Ello pasará por analizar la neutralidad de la regla fiscal adoptada respecto de la evolución de la economía a medio y largo plazo.

Este debate teórico sobre las distintas opciones de una política fiscal compatibles con la estabilidad de precios a largo plazo ha adquirido una gran atención, especialmente en el ámbito de la UE (véase Heikenstein, 2005), durante las discusiones mantenidas alrededor del proceso de reinterpretación o reforma del PEC en el año 2005. Los resultados de la modificación de dicho Pacto no sólo pueden tener consecuencias sobre la estabilidad y credibilidad del marco institucional de las políticas europeas, sino también sobre la credibilidad de las estrategias fiscales de los países miembros. En este debate teórico y político, resulta muy relevante el análisis de la experiencia británica reciente, así como de las propuestas de reforma de la política de estabilización fiscal planteadas por el propio gobierno británico en el escenario de su hipotético ingreso en el área euro. En concreto, en el año 2003, el gobierno británico planteó el estudio de nuevas estrategias fiscales más activas, que pudieran asumir parte de las funciones estabilizadoras que ahora tiene la política monetaria ante el hipotético caso de ingreso del Reino Unido en el área euro. Con ello, el gobierno británico abrió el debate sobre el nuevo rol que podía tener la política fiscal como política estabilizadora de los distintos *shocks* que afectan de manera desigual a países de una misma área monetaria; donde, por definición, la política monetaria única no puede ser un instrumento estabilizador de circunstancias locales distintas.

En el Reino Unido existe desde 1998 un marco legal que establece límites al crecimiento del déficit y la deuda pública. La descripción, análisis y evaluación

de este marco legal será el objetivo principal de la primera parte de este trabajo, desarrollada en el epígrafe 3. En concreto, analizaremos las características de estas restricciones fiscales para evaluar en qué medida responden a una regla fiscal en sentido estricto y, asimismo su mayor o menor compatibilidad con la estabilidad de los precios y un crecimiento económico estable a medio y largo plazo. En el epígrafe 4 del trabajo se analizará una de las reformas de la estrategia fiscal planteada para su estudio por el gobierno británico en el año 2003; reforma que, al menos en sus aspectos formales, mantiene un claro mimetismo respecto de los esquemas reglados de decisión dados y desarrollados por el Banco de Inglaterra en el diseño de la política monetaria en los últimos años.

Resulta muy significativo el interés creciente por la discusión teórica y la posible aplicación ulterior de las llamadas *reglas fiscales activas* (y, en su caso, de las *funciones de reacción fiscal*), como instrumentos de decisión cotidiana de una política fiscal con más competencias en la estabilización cíclica de la economía. Son nuevas propuestas que, presentadas bajo esquemas de decisión reglados, apuestan por dar un mayor margen de actuación para el desarrollo de políticas fiscales *activas*, que tengan por objetivo estabilizar la economía en torno a la llamada producción potencial de la economía. Como veremos, la adopción de estas “nuevas” reglas fiscales *activas* presenta problemas de definición y operatividad, así como potenciales efectos desestabilizadores, que deben tenerse en cuenta a la hora de elegir una u otra estrategia de política fiscal. Por esta razón, creemos que un estudio crítico de esta propuesta de regla fiscal *activa* es necesario para la discusión y recomendación de alternativas de política fiscal compatibles con la estabilidad económica.

Este trabajo se presenta como una primera aproximación al estudio de los pros y contras de esta propuesta de reforma planteada por el gobierno británico, mediante la que analizaremos los principales argumentos que están centrando recientemente el debate sobre el papel de la política fiscal en el conjunto de las políticas públicas. Podemos anticipar ya un rasgo significativo en este debate que trataremos en mayor extensión en el trabajo: la existencia creciente de trabajos teóricos y aplicados donde se apuesta por una política fiscal más activa en cuanto a la consecución de la estabilidad económica a largo plazo. De hecho, es significativa la aparición creciente de propuestas de política fiscal formalmente regladas que, amparadas en el consenso sobre las ventajas de la adopción de una regla, pueden poner en peligro el objetivo de la estabilidad económica a largo plazo. Ahora bien, a pesar de esta tendencia académica hacia una política fiscal más activa, conviene igualmente destacar que el papel de la política fiscal como medio activo de estabilización económica a través de políticas de “ajuste fino” tiene una presencia y un seguimiento menor en el mundo académico y político.



En este debate haremos hincapié en los elementos de las estrategias fiscales que, aún reconociendo la incapacidad de la política económica para conseguir objetivos directos de crecimiento económico o empleo consistentes a largo plazo, sí contienen al menos la posibilidad de utilizar elementos de decisión que pueden entrar en conflicto con el objetivo de estabilidad económica a lo largo del tiempo. Como consecuencia de ello, de adoptarse finalmente, se correría el riesgo de institucionalizar una política fiscal *activa* con efectos reales distorsionadores de los procesos de asignación de recursos a largo plazo.

Con ello queremos señalar ya desde la propia introducción que la adopción de una regla fiscal no garantiza por sí misma la idoneidad de la política fiscal resultante de su aplicación. Es más, bajo el formato de una regla fiscal podemos identificar políticas fiscales activas en la estabilización de la actividad económica en torno a la producción potencial que no sean realmente estables ni neutrales a largo plazo. Como veremos en el último epígrafe del trabajo, entre otras razones de carácter teórico, una incorrecta identificación de la producción potencial de la economía puede generar efectos distorsionadores de dos tipos que han de ser considerados: por un lado, puede provocar rectificaciones de las medidas fiscales y, con ello, alteraciones frecuentes e inesperadas de la información dada al mercado que afecte al cálculo de las expectativas de los agentes y los precios relativos (a nivel microeconómico) y, por otro lado, su aplicación sistemática como criterio de política fiscal puede provocar inestabilidad en la propia evolución de los precios y la actividad económica a largo plazo (a nivel agregado).

2. ALGUNAS CONSIDERACIONES TEÓRICAS PREVIAS: CONCEPTO DE REGLA FISCAL, ¿CONSTITUYE LA FUNCIÓN DE REACCIÓN FISCAL UNA REGLA FISCAL?

2.1. Definición de regla fiscal

El concepto de *regla fiscal* no tiene un único significado admitido en el debate sobre las opciones de la política económica. Ahora bien, a partir de los trabajos de Friedman (1959), Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983), sí podemos identificar y sintetizar cuáles son los elementos esenciales de una regla de decisión en política económica en el ámbito académico convencional. Por ello, utilizaremos estos elementos para comenzar por definir qué entenderemos en este trabajo por una regla fiscal en sentido estricto:

En general, se denomina regla fiscal a un tipo de estrategia de decisión de la política fiscal que limita ex ante y de manera pública las decisiones del poder político para la consecución de un objetivo determinado, de acuerdo con la utilización

de un conjunto de información conocido y un proceso de decisión y comunicación bien definidos.

Como se desprende de la definición presentada, una regla fiscal es sólo uno de los tipos posibles de estrategia fiscal; en concreto, el correspondiente a una *estrategia fiscal reglada*². Igualmente, como consecuencia de adoptar esta definición, toda regla fiscal debe contener los siguientes elementos:

- Definición del objetivo final y plazo de consecución y evaluación del mismo.
- Conjunto de medios elegidos para intervenir en el mercado con el fin de alcanzar dicho objetivo.
- Y, finalmente, el conjunto de variables que constituyen las fuentes de información prioritarias a la hora de tomar las decisiones fiscales; así como su comunicación y explicación periódicas.

Cada uno de estos elementos que definen la regla fiscal tiene su correspondencia formal o matemática precisa:

En primer lugar, los objetivos del agente (en este caso, el gobierno correspondiente) se recogen en una *función objetivo* (FO) o de *pérdida* (FP) que se quiere maximizar o minimizar, respectivamente. En segundo lugar, el conjunto de información manejado estaría representado por el modelo macroeconómico utilizado por el gobierno en cada caso; modelo que relaciona las variables fiscales más relevantes con el funcionamiento de la economía. En tercer lugar, de la interacción de la información disponible con los modelos de interpretación de la economía utilizados se tomarán las decisiones fiscales que maximicen (o minimicen, en el caso de la FP) la consecución los objetivos propuestos en cada caso.

Esta dinámica formal de toma de decisiones se puede recoger matemáticamente en una función que, de manera simplificada, sintetiza las decisiones fiscales adoptadas en función de un conjunto de parámetros limitados. Esta función, siguiendo el símil con la política monetaria, recibe comúnmente la denominación de *función de reacción fiscal*³. Esta función sería uno de los elementos de la necesaria estrategia de comunicación del proceso de decisión fiscal que define una regla fiscal en sentido estricto.

A partir de esta definición ya podemos apuntar que la *función de reacción fiscal* no es más que un elemento de síntesis final de toda la regla fiscal definida anteriormente. Es una función que recoge de manera aproximada y resumida la

² Por tanto, otras estrategias fiscales no regladas, o puramente discrecionales, no serán analizadas en este trabajo.

³ Véase Svensson (1999) para una definición y clasificación de las *funciones de reacción* en política monetaria que, trasladado al campo fiscal, ayudará a distinguir entre regla fiscal y *función de reacción fiscal*. De hecho, en este trabajo, hemos adaptado en gran medida su procedimiento empleado para el análisis de las reglas monetarias.



forma y variables que condicionan en mayor medida el sesgo de la política fiscal. Por ello, tal y como señala Blinder (1998) respecto de la política monetaria, no debe entenderse como un medio de reproducción automática de los procesos de decisión de la política fiscal; sino como una función que contiene las variables que determinan en mayor medida los cambios de la política fiscal necesarios para conseguir los objetivos propuestos en cada caso concreto.

Sólo con una especificación clara y concreta de los elementos definitorios de una regla fiscal estaremos ante una estrategia fiscal reglada en sentido estricto; asimismo, si esta regla es compatible con la *teoría de la inconsistencia temporal* (Kydland y Prescott, 1977), será una regla *consistente* con la estabilidad económica a largo plazo, que limitará de manera efectiva la actuación de los poderes públicos ex ante y, permitirá asimismo el control ex post de sus resultados. En un escenario en el que cada vez más las expectativas de los agentes juegan un papel esencial en el diseño de la política económica, la ventaja de adoptar una regla fiscal viene de la adopción expresa y pública de procedimientos de decisión que facilitan la comunicación con el mercado de los principales determinantes de las medidas de política económica. Como consecuencia de ello, la transmisión de la información necesaria para analizar el sesgo de la política fiscal es mayor y, por tanto, permite finalmente fijar las expectativas “fiscales” de los agentes. De hecho, si la regla fiscal es creíble y *consistente* se convierte en un instrumento eficaz para fijar las expectativas de evolución de las condiciones fiscales, que podrán ser utilizadas por los agentes a la hora de planificar sus decisiones económicas a lo largo del tiempo.

Esta es la principal ventaja derivada de la adopción de una regla creíble y *consistente* con una evolución estable de la economía a largo plazo. Es una estrategia que refuerza la credibilidad del gobierno a la hora de anunciar sus objetivos fiscales y los medios y procedimientos elegidos para conseguirlos, redundando finalmente en un mayor grado de realizabilidad de la regla fiscal. Y, asimismo, es una estrategia que suministra periódicamente información al mercado y, con ello, contribuye a la generación de expectativas correctas acerca de la evolución más probable de la política fiscal a medio y largo plazo.

En función de las características de cada uno de los elementos de las *reglas fiscales* tendremos distintos grados de intervención, credibilidad y flexibilidad de la política fiscal en cada caso. Siguiendo la metodología convencional empleada para la clasificación de las reglas monetarias⁴, podemos distinguir, entre otros, los siguientes dos grandes tipos de reglas fiscales; que hacen hincapié en la mayor o menor capacidad del responsable de la política fiscal de variar las condiciones fiscales dentro del período de vigencia de la regla.

⁴ En Castañeda (2003, cap. 1) puede encontrarse una síntesis de los principales criterios convencionalmente utilizados para clasificar las reglas monetarias; criterios que en gran medida pueden extenderse para la clasificación de las reglas fiscales.

2.2. Reglas fiscales activas (o reactivas) vs reglas fiscales pasivas

Esta clasificación hace referencia a la definición misma de regla fiscal. A este respecto, resulta determinante la consideración o no de la capacidad de los poderes públicos de intervención dentro del período de vigencia de la regla fiscal establecida. Si esta posibilidad está contemplada dentro del diseño de la propia regla estaremos ante *reglas activas o reactivas*; en el sentido de permitir la reacción del gestor de la política fiscal ante cambios de la coyuntura económica que pudieran afectar a la consecución de sus objetivos. Si esta posibilidad se excluye a priori, estaremos ante *reglas fiscales pasivas*, en el sentido de fijar unas condiciones fiscales inalterables durante todo el período de vigencia de la regla (semejantes a las reglas de crecimiento monetario constante definidas por Friedman en los años 50 y 60)⁵.

Lo determinante y definitorio de las primeras es que, incluso este grado de flexibilidad de la regla está limitado con el fin de no ocultar tras ella una estrategia verdaderamente discrecional; interesada en la consecución de unos objetivos distintos a los anunciados. Por ello, el límite de la flexibilidad de una regla fiscal *activa* está en la fijación de una pauta conocida de reacción que limite claramente y por anticipado la capacidad de intervención de los responsables de la política fiscal dentro del período de vigencia de la regla.

Como consecuencia de esta distinción entre reglas *pasivas* y *activas*, no entenderemos únicamente como regla fiscal aquella que fije de manera definitiva, y sin posibilidad de revisión, las condiciones fiscales que regirán durante un período de tiempo determinado; sino también aquella que explicita el modo y grado en que dichas condiciones pueden variar dentro de ese período. Por tanto, en este caso lo relevante no será la fijación o no de las condiciones fiscales, sino el anuncio de las pautas que pueden permitir un cambio fiscal (característica que se conoce bajo la denominación de “discrecionalidad limitada”). Evidentemente, en el caso de las reglas *pasivas*, el responsable de la política fiscal no tiene margen o flexibilidad ninguna para variar su compromiso fiscal anunciado anteriormente; mientras que en el caso de las reglas *activas* tal margen existe, si bien necesariamente limitado.

Estas breves consideraciones teóricas nos servirán a continuación para analizar las características de las reformas fiscales introducidas por el gobierno británico en 1998 para el Reino Unido.

⁵ Pueden consultarse fundamentalmente Friedman (1959 y 1968). De hecho, siguiendo la definición de regla dada por Friedman, las pasivas serían realmente las únicas reglas fiscales; reglas que sólo se alteran por circunstancias verdaderamente excepcionales.



3. ANÁLISIS DE LA NUEVA ESTRATEGIA FISCAL BRITÁNICA INTRODUCIDA EN 1998: ¿CONSTITUYE UNA REGLA FISCAL?

3.1. Descripción de las dos “restricciones fiscales” introducidas en 1998

En 1998 el gobierno laborista del primer ministro británico Blair adoptó un nuevo esquema de toma de decisiones fiscales y presupuestarias, recogido y sintetizado en lo que se han denominado por su propio gobierno como las *dos reglas fiscales* del Reino Unido (véase Tesoro Británico, 1998 a, b, 2002):

En primer lugar, la llamada *regla de oro* (“golden rule”) establece que todo el gasto corriente ha de estar financiado con ingresos corrientes. De este modo, sólo se permite la emisión de deuda pública para el pago de los gastos de inversión. Por tanto, el presupuesto corriente ha de estar en equilibrio. Ahora bien, esta regla no se aplica año a año, sino que el compromiso de alcanzar el presupuesto corriente equilibrado se refiere “a lo largo del ciclo económico”.

En segundo lugar, la llamada *regla de inversión sostenible* (“sustainable investment rule”) establece un límite máximo al crecimiento de la deuda pública neta en torno a un “nivel estable y prudente” (véase Tesoro Británico 1998 a, pp. 4); concretado en una ratio del volumen de deuda que no puede rebasar el 40% del PIB, igualmente considerado “a lo largo del ciclo económico”.

Analizaremos a continuación en qué medida se ajustan estas limitaciones de emisión de deuda pública y de generación de déficits corrientes a la definición dada de regla fiscal en el apartado anterior⁶.

3.2. Análisis y evaluación de la nueva estrategia fiscal británica

La justificación que ofreció el Tesoro Británico para defender el establecimiento de estas dos restricciones fiscales se inscribe dentro de un programa general de reformas de las políticas públicas (véase King (1997) y Vickers (1998) para el análisis de los cambios realizados contemporáneamente en la política monetaria) dirigida a abandonar todo diseño de políticas de intervención “cortoplacistas” y desestabilizadoras (Brown, 1997); garantizando en la medida de lo posible la consecución de un entorno de inflación controlada y crecimiento estable a largo plazo⁷.

⁶ Si bien el Tesoro Británico habla de la introducción de reglas fiscales, en este trabajo las denominaremos como limitaciones o restricciones fiscales hasta su posterior análisis y evaluación, para no confundirlas con las que hemos denominado como reglas fiscales en sentido estricto.

⁷ Puede consultarse los trabajos de Congdon (2004) y Wood (2006) para un análisis de los entornos académicos y políticos que dieron lugar y, asimismo, posibilitaron el cambio de sesgo de las políticas públicas en el Reino Unido en las últimas décadas.

En la explicación dada para el establecimiento de la llamada *regla de oro*, que obliga a presentar presupuestos corrientes equilibrados a lo largo del ciclo, el gobierno británico hizo hincapié en la necesidad de aplicar un criterio de reparto intergeneracional de los gastos públicos sólo para los casos en que dichos gastos generasen efectos perdurables para más de una generación. De este modo, el argumento de la justicia intergeneracional recomendaría que cada generación pague sus gastos corrientes y que sean varias las generaciones que paguen los gastos de los bienes de inversión que van a disfrutar a lo largo de sus vidas. Un elemento relevante en este caso es la consideración por parte del Tesoro de los gastos de depreciación del capital como gasto corriente. Con ello, cada generación paga y mantiene con sus impuestos los bienes de capital de que disfruta.

La restricción cuantitativa de la emisión de deuda pública hace referencia a la necesidad de limitar el crecimiento de la deuda pública a medio y largo plazo en torno a un nivel “prudente y estable” (Tesoro Británico 1998, pp. 4). En este caso, los responsables de la política fiscal británica eran conscientes de la necesidad de imponer límites a la emisión de deuda pública y al desarrollo de políticas públicas insostenibles a largo plazo⁸, con el fin de evitar los siguientes efectos no deseados (véase Tesoro Británico 2002, pp. 19):

- Un excesivo aumento del tipo de interés (y su consiguiente (supuesto) efecto sobre el crecimiento de la economía).
- Un aumento de los impuestos en el futuro (necesario para el pago de la deuda).
- Un deterioro de la propia credibilidad del gobierno en torno al mantenimiento de unas finanzas públicas sostenibles a largo plazo.

De este modo, con las restricciones fiscales introducidas a finales de los años noventa, el gobierno británico asume la importancia de la reacción del mercado sobre la propia eficacia de la política fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo; reacción que puede articularse a través de dos vías, principalmente:

En primer lugar, la restricción del mercado de fondos prestables en un contexto de aumento de su demanda por parte del sector público encarecería necesariamente las condiciones de financiación en toda la economía. Y, en segundo lugar, los agentes que operan en el mercado tienen capacidad para obtener información y generar sus expectativas de evolución de la economía, pudiendo en cierto grado reaccionar ante los cambios observados en la política fiscal con el fin de preservar el valor de su renta y riqueza. Ello se manifestaría, en un contexto de sobre-emisión de deuda pública, necesaria para financiar un déficit pú-

⁸ “The Government is determined to avoid policy mistakes, such as those of the late 1980s, that can quickly lead unsustainable public finances and the need for painful corrective action”. Tesoro Británico (1998 a, pp. 4).



blico elevado, tanto en un incremento del ahorro privado que permita afrontar el pago de mayores impuestos en el futuro (esto es, el cumplimiento del conocido *principio de equivalencia ricardiana*), como en la asignación de una mayor prima de riesgo por parte del mercado a las emisiones del sector público, con el fin de prever los efectos de posibles políticas presupuestarias deficitarias en el futuro.

Para valorar la importancia de esta estrategia fiscal, sería conveniente analizar su papel dentro del conjunto de reformas de las políticas públicas comenzadas en 1998 en el Reino Unido.

Esta clara determinación política de un gobierno laborista a finales de los años noventa en favor de la estabilidad macroeconómica ponía de manifiesto la importancia de la concordancia de los objetivos de la política fiscal con la estabilidad de precios, recientemente asignada como objetivo prioritario al Banco de Inglaterra (Véase Banco de Inglaterra 1998); y, por tanto, la conveniencia de desarrollar políticas fiscales prudentes y sostenibles a largo plazo. Con este conjunto de reformas, la política de estabilización de la economía a medio y largo plazo se cedió, de hecho, a una institución monetaria independiente, el Banco de Inglaterra, cuyo objetivo prioritario era y es por ley la consecución de la estabilidad de precios a largo plazo. En este sentido, la política fiscal adquirió un papel de refuerzo de las medidas de política monetaria adoptadas por el Banco de Inglaterra en cada caso, asegurando su compatibilidad de fines a corto, medio y largo plazo. Ello se tradujo en la adopción de objetivos fiscales a corto plazo, compatibles con el objetivo de inflación del Banco de Inglaterra, y la adopción de objetivos de largo plazo consistentes con la sostenibilidad del gasto y la deuda pública.

Como consecuencia de ello, la única “política” de estabilización a corto plazo de la actividad económica que realiza el gobierno desde entonces es la que permite el funcionamiento de los llamados estabilizadores automáticos; principalmente la estabilización resultante de la variación del pago de las transferencias de la seguridad social y el cobro de los impuestos a lo largo del ciclo económico (véase Tesoro Británico 2002, pp. 5; 2003, pp. 61)⁹; estabilización cuyo alcance dependerá fundamentalmente del peso del sector público en la economía y del grado de progresividad de los ingresos públicos (véase Tesoro Británico, 2003).

De acuerdo con los documentos publicados por el gobierno británico en esos años (véase Tesoro Británico 1998, a, b), la mayor “transparencia” de las

⁹ Resulta conveniente hacer notar que en el caso del Reino Unido, si bien el objetivo prioritario de estabilidad de precios dado el Banco de Inglaterra viene fijado institucionalmente en sus propios estatutos, se concreta anualmente en un valor objetivo anunciado por el Ministro de Economía. Por tanto, a diferencia del Banco Central Europeo, es el poder político el que mantiene su competencia en la determinación del objetivo concreto de inflación para cada año. Por tanto, a través de la estrategia fiscal anunciada en 1998, el gobierno británico adopta una política fiscal compatible con el objetivo de inflación “dado” al Banco de Inglaterra.

reglas de decisión, la “estabilidad” del proceso de toma de decisiones, la “responsabilidad” en la gestión de los recursos públicos y la mayor “equidad” y “eficiencia” de la política fiscal representaban los cinco principios rectores de la nueva estrategia fiscal adoptada; principios que conformarían el nuevo “código” de la política fiscal del Reino Unido.

De hecho, con el fin de poder evaluar el grado de realizabilidad de los compromisos adoptados por el gobierno, se han introducido desde 1998 elementos que dan una mayor transparencia a la estrategia fiscal británica; en particular, éste ha de publicar periódicamente una proyección, entre otras, de las hipótesis de crecimiento del gasto, ingreso y deuda pública a largo plazo (al menos, a más de diez años en adelante); indicando los supuestos en los que se basa en cada caso, así como las medidas políticas adoptadas para conseguir sus objetivos de largo plazo. Estas proyecciones y sus supuestos de elaboración los publica en un documento llamado *Economic and Fiscal Report* (EFSR). El mayor valor informativo de este informe reside en la publicación de las estimaciones de crecimiento de las principales partidas de ingresos y gastos públicos, bajo el cumplimiento de algunos supuestos de crecimiento de variables centrales de la economía y, asimismo, bajo el supuesto de mantenimiento de las dos limitaciones fiscales anunciadas. Ello aporta información sobre el modelo de referencia que estaría manejando el gobierno a la hora de valorar la información disponible. Tal y como señala el propio Tesoro Británico (2002, pp. 20), “*long-term projections presented in the Annex A of the EFSR calculate at what rate current consumption (for example current spending on health and education) can grow while allowing the Government to meet its fiscal rules*”.

En línea con la definición de regla fiscal dada en el primer epígrafe de este capítulo, algunos de estos elementos o principios son necesarios para el establecimiento de una regla fiscal en sentido estricto. De esta manera, sólo una regla que establezca un medio de toma de decisiones claro, estable y transparente puede ser creíble y, por tanto, ser asumido por el mercado a la hora de fijar sus expectativas de crecimiento del gasto y endeudamiento públicos. Ahora bien, los elementos anunciados por el gobierno británico no son suficientes para conformar una regla fiscal en sentido estricto.

En primer lugar, los objetivos recogidos en las dos limitaciones fiscales anunciadas no están bien definidos; o bien no están determinados de manera completa. Es más, los objetivos presentados permiten de hecho una definición e interpretación “abiertas” de los mismos. En el ámbito operativo, el cumplimiento de estas restricciones requiere de la delimitación previa de cuáles son los gastos considerados de inversión, de la definición de deuda pública neta utilizada y, sobre todo, de qué es lo que se entiende por ciclo económico a la hora de determinar el horizonte temporal para evaluar su cumplimiento (véase Emmerson, Frayne y Love, 2001). De estos tres elementos vamos a centrarnos a continua-

ción en el último de ellos, por sus efectos sobre la credibilidad de la política fiscal a medio y largo plazo.

Dado que ambas restricciones son evaluadas “a lo largo del ciclo”, la proyección y estimación de los gastos e ingresos públicos a lo largo del ciclo será un elemento determinante de este esquema de decisión¹⁰. Sin embargo, la definición y extensión de las distintas etapas del ciclo no es única; por el contrario, su definición y los métodos para delimitar sus fases y duración está sujeta a controversia y a un debate académico continuo (García Ferrer y Queralt 1998, Mohr 2006). En concreto, la proyección de la evolución de los gastos e ingresos públicos depende en gran medida de la evolución estimada de la actividad económica y la capacidad potencial de la economía a lo largo del ciclo:

Si, por un lado, se estima que un hipotético déficit corriente es debido a que la economía atraviesa una evolución por debajo de su nivel potencial (esto es, un *output gap* negativo), ésta será una situación coyuntural que se corregirá presumiblemente a lo largo del ciclo en futuras etapas expansivas del ciclo. Si, por otro lado, se considera que un hipotético superávit corriente obedece a que la economía se encuentra por encima de su tasa de crecimiento potencial (*output gap* positivo), ésta será igualmente una circunstancia temporal compatible con un equilibrio del presupuesto corriente a medio y largo plazo (véase Tesoro Británico, 1999).

Se entiende así que la producción potencial es la compatible con una evolución estable y sostenible de la economía a largo plazo; esto es, la compatible con una evolución equilibrada de la producción y los precios a medio y largo plazo. La estimación de la producción potencial se convierte con ello en un ejercicio central de la estrategia fiscal del gobierno británico. Más en detalle, el gobierno británico ha elegido como método para estimar la producción potencial o tendencial, y así corregir y eliminar los posibles efectos cíclicos coyunturales, la interpolación de las tasas de crecimiento de la economía en dos puntos del ciclo “comparables”. En concreto, “*measure trend output by calculating average growth between dates when the economy is judged to have been on-trend, ie. mid-cycle to mid-cycle*” (Tesoro Británico 1999, pp. 6)¹¹. Asimismo, tal y como se recoge en éste último documento, este método permite incorporar distintas fuentes de información, así como valoraciones subjetivas necesarias para identificar los llamados puntos comparables del ciclo. Como veremos más adelante, la elección de estos puntos y, en general, la identificación y predicción del ciclo introduce un elemento de incertidumbre que puede redundar en una pérdida de credibilidad de los compromisos anunciados.

¹⁰ Éste será un elemento definitorio la hora de evaluar la operatividad del esquema fiscal británico como una regla fiscal, tal y como la hemos definido.

¹¹ Este documento dispone de un desarrollo más amplio del método de extracción del ciclo y la tendencia empleados.

Si se hubiera adoptado como restricción fiscal el equilibrio presupuestario año a año, la *función de pérdida* u *objetivo* presupuestaria sería una función “determinista” (ecs. 1, 2 y 3), perfectamente definida, conocida período a período y fácilmente evaluable en el tiempo:

Función objetivo (FO) en el período t:

$$\text{Máx(FO)}_t = F(\text{SF}_t) \quad (1)$$

Función de pérdida (FP) en el período t:

$$\text{Mín(FP)}_t = F(\text{SF} - \text{SF}^*)_t \quad (2)$$

$$\text{Min(FP)}_t = \frac{1}{2}(\text{SF} - \text{SF}^*)_t^2 \quad (3)$$

Siendo:

- SF la variable saldo fiscal adoptada como objetivo. En el caso de adoptar el equilibrio presupuestario, $\text{SF} = \text{I corrientes} - \text{G corrientes} = 0$
- SF* el saldo fiscal objetivo. En el caso de adoptar el equilibrio presupuestario, SF* representaría el presupuesto de saldo equilibrado.
- F una relación funcional determinada.

Dado que estamos considerando el equilibrio presupuestario como objetivo fiscal, esta relación funcional general F (ec. 2) puede concretarse en una *función de pérdida* lineal y cuadrática (ec. 3); por la que se minimiza de igual modo, o simétricamente, tanto las desviaciones positivas (superávit) como negativas (déficit) del saldo presupuestario respecto del objetivo adoptado de saldo cero.

Asimismo, en el caso de adoptar el objetivo de equilibrio presupuestario año a año, la FO o FP estarían completamente definidas para cada período t o período presupuestario. Como consecuencia de ello, sería clara la interpretación y evaluación ex post del cumplimiento o incumplimiento de la restricción fiscal anunciada.

Por el contrario, en el caso de las restricciones fiscales introducidas en 1998, la necesidad de estimar su cumplimiento “a lo largo del ciclo” introduce un elemento de inseguridad en la restricción fiscal que va más allá de la posible flexibilidad de la regla. En este caso, el período t de evaluación del cumplimiento de los compromisos fiscales anunciados no se conoce a priori. Es más, en caso de incumplimiento de los mismos, no habría posibilidad de evaluar la credibilidad del gobierno hasta pasados los años requeridos para el cómputo del ciclo económico completo. Por tanto, en el marco actual de la estrategia fiscal británica, el cumplimiento de los objetivos fiscales depende de las proyecciones de ingresos y gastos públicos realizadas dentro de un ciclo de duración “determinada”; proyecciones que descansan sobre modelos, supuestos y variables no siempre aceptados unánimemente.

Como resultado de ello, más que una *función objetivo* o de *pérdida* con variables conocidas en el momento t, sería más realista presentar los objetivos de la

estrategia fiscal británica actual a través de una *función de pérdida esperada* (ahora, estocástica)¹², con variables estimadas o previstas (esperadas) para un período de tiempo $t+i$, en principio, abierto (ec. 4). Por tanto, resulta determinante a la hora de evaluar esta estrategia el conocimiento de los supuestos de los que surgen las previsiones de evolución de los ingresos y gastos públicos. Más concretamente, tenemos el siguiente esquema formal de preferencias:

$$\text{Min}(\text{FP})_t = \frac{1}{2} E(\text{SF}_{t+i} - \text{SF}^*)^2 = \frac{1}{2} (\text{SF}_{t+i|t} - \text{SF}^*)^2 \quad (4)$$

Siendo $t+i$ un período temporal abierto, correspondiente a la duración estimada del ciclo económico.

De hecho, la adopción del gobierno británico del equilibrio presupuestario corriente a lo largo del ciclo puede interpretarse como la elección de un objetivo de saldo equilibrado en tendencia o a largo plazo (si bien, sin conocer tal plazo); eliminando con ello posibles desviaciones del equilibrio presupuestario causadas por circunstancias meramente coyunturales.

En segundo lugar, tal y como hemos comentado anteriormente, el Tesoro Británico publica sus previsiones de crecimiento a largo plazo de las principales variables fiscales, tanto en relación con los gastos como con los ingresos públicos. Ahora bien, no publica el modelo macroeconómico de referencia utilizado para realizar tales previsiones; tan sólo publica sus hipótesis de crecimiento de variables económicas de referencia como la tasa de paro, el tipo de interés, la productividad y el crecimiento económico, entre otras. A pesar de ello, podemos inferir las características e hipótesis generales del modelo macroeconómico utilizado (véase el epígrafe 4 de este trabajo); a saber, un modelo de precios no flexibles a corto plazo que permitiría la existencia de una relación de intercambio entre tasas de paro e inflación, lo que no se mantiene en el largo plazo (véase Tesoro Británico 1999, pps. 4 y 5).

Asimismo, la estimación del ciclo económico es un ejercicio técnico subjetivo, sujeto a amplia controversia en el mundo académico. De hecho, la cláusula relativa a la evaluación de los límites fiscales a lo largo del ciclo ofrece, al menos, la posibilidad institucional de “escapar” de la disciplina fiscal anunciada con anterioridad; demorando así una correcta evaluación y control externos de los compromisos anunciados por el gobierno. En concreto, el marco institucional establecido en 1998 permitiría al gobierno británico la posibilidad de presentar sucesivos incumplimientos de los límites fiscales anunciados, en la “creencia” de que una evolución cíclica esperada (“estimada”) más favorable corregirá en el futuro cercano tales incumplimientos.

¹² Véase Svensson (1998) para una explicación más detallada de las diferencias entre *las funciones de pérdida* determinista y estocástica, así como para la posibilidad de aplicar el “principio de equivalencia cierta” a éstas últimas con el fin de poder aplicar el cálculo matemático convencional.

En tercer lugar, a diferencia de la política monetaria, donde existe un elevado consenso sobre cuál debe ser el principal medio de intervención de la autoridad monetaria en el mercado, en el ámbito fiscal carecemos de un instrumento eficaz y ágil que permita reaccionar al gobierno ante cambios en la situación económica que pudieran poner en peligro el cumplimiento de sus objetivos fiscales. Esto es, carecemos propiamente en la estrategia fiscal vigente desde 1998 de la llamada *función de reacción fiscal*. Es más, dadas las características de los procedimientos legales necesarios para diseñar y ejecutar la política financiera del sector público, es difícil encontrar un medio de intervención rápido y eficaz, como puede ser el tipo de interés nominal a corto plazo en el caso de la política monetaria. Ahora bien, la función de reacción no es un elemento esencial de una regla fiscal, sino un medio útil para sintetizar el conjunto de variables que afectan de manera más importante sus decisiones en el área fiscal¹³.

3.3. Propuesta de reforma de la estrategia fiscal actual compatible con la adopción de una regla fiscal

De acuerdo con el análisis realizado, el marco fiscal adoptado por el Reino Unido desde 1998 impone una cierta restricción de la política fiscal que, en nuestra opinión, requiere de cambios posteriores con el fin de convertirse en una regla de comportamiento fiscal en sentido estricto. Ello pasaría fundamentalmente por adoptar una definición clara y completa del plazo de consecución del objetivo fiscal, así como por el anuncio de un conjunto de información de referencia que permita conocer el modelo macroeconómico utilizado por el gobierno británico, para poder estar en disposición de generar expectativas fiscales correctas y, así, anticipar la evolución futura de la política fiscal.

En primer lugar, dado que el gobierno británico ha elegido como “regla de oro” de las finanzas públicas el mantenimiento de un presupuesto de ingresos y gastos corrientes en equilibrio a lo largo del ciclo, una definición temporal más concreta del plazo de evaluación de este objetivo permitiría una mayor credibilidad de este compromiso fiscal; así como una mayor facilidad de evaluación externa de la política fiscal. De este modo, una vez estimada la duración del ciclo, el compromiso de cumplimiento del objetivo fiscal a dos, tres o más años en adelante permitiría una correcta evaluación ex post de su grado de cumplimiento y, con ello, mejoraría el control y la transparencia de la política fiscal; lo que daría una mayor credibilidad a los compromisos anunciados.

¹³ En los últimos años son cada vez más numerosos los trabajos que proponen la definición de una *función de reacción fiscal*. Como veremos, el propio Tesoro Británico publicó en 2003 una propuesta de estudio de esta posibilidad que va en la línea de las reformas introducidas en la política monetaria. Veremos que la inclusión de variables como el *output gap* en estas *funciones de reacción* abre la posibilidad de utilización “reglada” de la política fiscal como un medio de estabilización *activa* de la economía.



Ahora bien, tal y como hemos comentado anteriormente, la estrategia fiscal adoptada por el gobierno británico no sólo adolece de problemas de claridad en la definición del período de evaluación de los objetivos anunciados, sino de los problemas derivados de la adopción de unas variables de decisión del sesgo de la política fiscal (expansiva o restrictiva) que pueden poner en peligro el cumplimiento mismo de dichos objetivos. En concreto, el uso de las variables *output gap* y la producción potencial de la economía adquiere un protagonismo en la política fiscal de consecuencias no siempre señaladas en toda su extensión.

Una incorrecta estimación de la evolución de la producción potencial puede conducir a una interpretación equivocada de la evolución de la política fiscal, con efectos perjudiciales para la estabilidad de la economía en el medio y largo plazo. Dada la relación de gran parte de los ingresos y gastos públicos con la evolución de la actividad económica, la estimación al alza de la producción potencial podría ser entendida como un indicador de una capacidad de crecimiento “no utilizada” de la economía (*output gap* negativo). Ello podría recomendar un juicio flexible o laxo de un hipotético déficit corriente, dado que sería corregido con superávits en el futuro cercano.

En el caso de una previsión incorrecta de la producción potencial y, por tanto, del *output gap*, una vez que este hipotético crecimiento de la economía no se confirmara en la realidad, tal política de gastos, ahora estructuralmente deficitaria, habrá de ser finalmente corregida; ajuste que llevará consigo mayores costes económicos y sociales que si se hubiera hecho en períodos anteriores. Como consecuencia de ello, la estimación y consideración de la existencia de una tasa de crecimiento potencial superior a la efectivamente registrada puede conducir a una política de crecimiento del gasto público insostenible a medio y largo plazo; momento en que se habrá de recortar en mayor medida que la requerida inicialmente, el crecimiento del gasto o habrá de aumentarse la recaudación impositiva.

Dados los retardos existentes en la implantación de las medidas fiscales y en la detección de los efectos de la política fiscal, así como la dificultad de estimar correctamente la etapa del ciclo en la que se encuentra la economía en cada momento, esta estrategia fiscal introduce elementos potencialmente inestables en la evolución tanto de las finanzas públicas como de la propia economía a largo plazo. En concreto, una incorrecta estimación del ciclo puede aconsejar la continuación de un presupuesto corriente estimado como coyunturalmente desequilibrado y la toma de medidas que, con el paso del tiempo, se conviertan en pro-cíclicas¹⁴.

¹⁴ Esta es una aplicación de la crítica a la política económica activa que hace varias décadas realizó M. Friedman (1959), basada en los problemas de incertidumbre y falta de información con que se enfrenta el gestor de la política económica; lo que haría recomendar la opción de políticas más prudentes (o *pasivas*).

Al igual que ocurre con la política monetaria, resulta razonable anunciar un compromiso fiscal con un objetivo a largo plazo, que no se vea sujeto a las variaciones coyunturales de la economía, ante las que el responsable de la política fiscal no ha de responder. De hecho, la regla ha de fijar un objetivo en alguna medida “controlable” y, por tanto, bajo la responsabilidad del gobierno, y por el que pueda ser evaluado. En este sentido, los estabilizadores automáticos de la política fiscal ya recogen y son sensibles a la evolución cíclica o de corto plazo de la economía; conduciendo a superávits corrientes en las expansiones y a déficits corrientes en las recesiones. Por ello, la utilización y “explotación” adicional de una variable como la producción potencial como variable de justificación de la intervención pública en la estabilización de la economía introduce innecesariamente un elemento de generación potencial de incertidumbre, discrecionalidad e inestabilidad en la estrategia fiscal que debiera ser evitado.

En su lugar, el gobierno británico puede seguir adoptando el objetivo de consecución de un presupuesto (tendencial) corriente equilibrado a largo plazo (fijando en cada caso qué se entiende por tal plazo de tiempo), sin necesidad de recurrir ni a la utilización de variables como la producción potencial o el *output gap* de la economía. En concreto, tal y como señalamos en el párrafo anterior, la existencia de déficits o superávits corrientes coyunturales puede explicarse dentro de una estrategia reglada: siendo estos resultados coyunturales una consecuencia esperada de evoluciones desfavorables o favorables de la actividad económica que, a través de su influencia sobre la estructura de gastos e ingresos públicos, influyen finalmente en el saldo presupuestario. Si a esta explicación le acompañase una justificación basada en el hipotético nivel superior o inferior de la actividad económica respecto de la producción potencial estimada en cada momento, además de correr el riesgo de interpretar incorrectamente la etapa del ciclo y, con ello, el curso de la política fiscal, abriríamos la posibilidad de interpretar en el futuro tales desviaciones dentro de un esquema formal de decisión de la política fiscal y de intervención en la economía que puede conducir a resultados no deseados a medio y largo plazo.

Es por tanto el uso de conceptos como el *output gap* o la producción potencial de la economía, y los modelos macroeconómicos¹⁵ donde se inscriben, lo que justifica el desarrollo de una política fiscal *activa* en las etapas recesivas; aún dentro de una estrategia formal o nominalmente reglada, restringida o limitada. En el caso británico que estamos estudiando, el marco institucional creado permitiría el desarrollo de políticas fiscales de intervención en el ciclo económico, con efectos potencialmente desestabilizadores. De hecho, si bien el gobierno

¹⁵ Véase Clarida, Galí y Gertler (1999) para analizar en profundidad las características de estos nuevos modelos, donde el *output gap* pasa a ser la variable explicativa de la inflación y las expectativas de inflación de la economía. Un breve análisis de ello será realizado en el epígrafe 4 del trabajo.



británico ha manifestado de manera frecuente su determinación en favor de una política fiscal reglada, compatible con la estabilidad de la economía a medio y largo plazo, esta política fiscal abre la posibilidad de desarrollar medidas fiscales contra-cíclicas creadoras de mayor inestabilidad; tanto en lo referido a la evolución de los precios como de la actividad económica¹⁶. Es más, en línea con este argumento, el gobierno británico ha abierto en los últimos tres años el debate en torno a una futura reforma de la estrategia fiscal en el marco de su hipotético ingreso en el área euro que, como veremos, da un mayor papel estabilizador de la economía a una política fiscal activa; reforma que será analizada en detalle en el siguiente epígrafe.

Por último, un gobierno comprometido con el equilibrio presupuestario de los ingresos y gastos corrientes a largo plazo (y no a lo largo del ciclo en función de la capacidad potencial de la economía) puede asimismo utilizar los hipotéticos superávits y déficits registrados como vías de explicación pública de su estrategia fiscal. Por tanto, bajo este objetivo de equilibrio corriente a largo plazo, la inexistencia de superávits en las etapas de crecimiento de la economía y el empleo sería un signo claro de una política fiscal estructuralmente deficitaria; lo que significaría el desarrollo de una política fiscal incompatible con el cumplimiento de su compromiso fiscal en el futuro y, finalmente, redundaría en una pérdida de su credibilidad si tal política no es corregida. Asimismo, en las etapas de crecimiento del empleo y la actividad, la inversión pública puede financiarse con ingresos corrientes elevados (considerados extraordinarios), por lo que debiera reducirse igualmente el peso de la deuda pública. Ello permitiría reducir la carga de la deuda en los períodos de crecimiento de la economía (y por tanto de la recaudación) y, asimismo, la dotación de un margen de crecimiento superior del endeudamiento público en aquellas situaciones en que tal crecimiento se reduzca o detenga¹⁷.

¹⁶ De hecho, la hipotética “explotación” del *output gap* permitiría el desarrollo de políticas no neutrales a corto y largo plazo; en el sentido de generar efectos reales sobre la asignación de los recursos.

¹⁷ Existe una alternativa a la llamada “regla de oro” más sencilla, que permitiría un análisis más transparente de la política fiscal; a saber, la adopción de un objetivo de equilibrio del presupuesto corriente año a año. Ello clarificaría la estrategia fiscal en comparación con, en primer lugar, propuestas que plantean objetivos evaluables a largo plazo y, en segundo lugar, eliminaría los riesgos de inestabilidad asociados a la estrategia de evaluación del equilibrio “a lo largo del ciclo”. Esta sería una regla fiscal *pasiva*, que únicamente tendría a los estabilizadores automáticos como medios de adaptación y respuesta del sector público a posibles cambios de la coyuntura económica; evitando la posibilidad de generar políticas de estabilización de la economía activas sujetas a los problemas de información y medición y, por tanto, potencialmente pro-cíclicas o inestables a largo plazo. Ahora bien, el análisis de los pros y contras de esta estrategia fiscal requiere de un análisis posterior más detallado que escapa de los objetivos de este trabajo.

4. ANÁLISIS DE UNA PROPUESTA DE REFORMA DEL TESORO BRITÁNICO DE LA POLÍTICA FISCAL: ¿HACIA UNA REGLA FISCAL ESTABILIZADORA DE LA ECONOMÍA?

4.1. Descripción de la propuesta de reforma de la política fiscal en el Reino Unido

Ante su hipotética entrada en el área euro, el gobierno británico reabrió en 2003 el debate académico sobre el papel estabilizador de la política fiscal en un área monetaria unificada con la publicación de una propuesta de estudio titulada “*Fiscal stabilisation and EMU. A discussion paper*”. En este documento se plantea y evalúa la posibilidad de avanzar en la estrategia fiscal anunciada en 1998 con el fin de desarrollar una política fiscal verdaderamente activa, con un mayor peso y protagonismo en la función de estabilización de la economía. Se argumenta en dicha propuesta que los estabilizadores automáticos son un mecanismo de estabilización limitado, no sólo por el peso del sector público en la economía o la mayor o menor progresividad de los impuestos, sino fundamentalmente por su incapacidad para corregir los efectos de los llamados *shocks* de oferta; limitación que se toma como base de partida para la consideración teórica y la discusión política de una estrategia fiscal más *activa*, con unos instrumentos expresamente dirigidos a la estabilización cíclica de la economía.

Si, como ocurre con los *shocks* negativos de demanda, los precios y la producción varían en el mismo sentido, los estabilizadores automáticos contribuirán a salir de esta etapa sosteniendo las rentas de los agentes y evitando, paralelamente, una mayor caída de los precios. Por el contrario, ante un *shock* negativo de oferta, generador tanto de un encarecimiento como de una caída de la producción, los estabilizadores automáticos contribuirán a recuperar los niveles de actividad, pero no frenarán el aumento de los precios (véase Tesoro Británico 2003, pp. 4).

Como consecuencia de esta incapacidad de los estabilizadores automáticos para corregir en la medida deseada los *shocks* que afectan a la economía, este documento presenta ya en sus primeras páginas el objetivo principal de la propuesta fiscal planteada para su estudio:

“...a more active discretionary fiscal policy might be required, although reforms would be needed to ensure that such a policy operated in a transparent, credible, symmetric and timely manner” (Tesoro Británico 2003, pp. 4).

Más adelante, en claro paralelismo con la estrategia reglada de la política monetaria, elegida como medio para la estabilización prioritaria de los precios, el documento plantea como propuesta de estudio la superación de las dos restricciones fiscales anunciadas en 1998 mediante la adopción de una regla fiscal *activa* encaminada a dotar a la política fiscal de un mayor peso en la estabilización de la economía:



“One credible option would be a rule under which the Government would commit to a discretionary fiscal policy response if the forecast of the output gap exceeded, say, plus or minus 1 or 1.5 per cent of GDP unless the Government believed that there was a strong case against discretionary fiscal policy action” (Tesoro Británico 2003, pp. 5).

Esta propuesta de regla fiscal *activa*, junto con el resto de elementos planteados para su hipotético desarrollo en el futuro, serán el objetivo fundamental del análisis de este epígrafe. De hecho, de llevarse finalmente a efecto, supondría una verdadera superación de las reformas fiscales introducidas en 1998 en la línea de dotar al gobierno, a través de un marco legal formalmente reglado, de un mayor protagonismo como actor clave en la estabilización de la economía. De ser así, nos encontraríamos con una economía en la que, por un lado, la estabilización de precios estaría bajo la competencia de la política monetaria dirigida por un banco central independiente y, por el otro, la estabilización coyuntural de la actividad económica, si bien bajo un esquema igualmente reglado, sería de nuevo la competencia del gobierno correspondiente.

Como veremos, tanto el desarrollo de esta política de estabilización, “reglada” o no, como tal reparto de competencias en política económica no es neutral ni compatible con el buen funcionamiento de la economía y la asignación de recursos. Identificaremos a continuación los problemas operativos con los que nos enfrentamos a la hora de definir una regla fiscal estabilizadora y, asimismo, la incompatibilidad de uno y otro objetivos entre sí. Es más, la aplicación de este nuevo rol activo del gobierno en la estabilización cíclica de la economía puede generar efectos sobre el desarrollo estable de la economía a largo plazo; lo que evidenciará la necesidad de elegir entre la prioridad del objetivo de estabilización de precios dado y seguido por el banco central, y los objetivos de una política fiscal más *activa*.

4.2. Modelo macroeconómico de referencia

De acuerdo con el citado documento de trabajo, las hipótesis de referencia del modelo macroeconómico que serviría de base para la propuesta de una regla fiscal más *activa* son las siguientes:

En primer lugar, a corto plazo se considera que el ajuste de los precios no es perfecto. En concreto, se toma como referencia a la hora de evaluar los efectos de la política fiscal a corto plazo un modelo IS-LM en una economía abierta; modelo en que los precios tienen cierto grado de rigidez a corto plazo.

En segundo lugar, si bien se asume el cumplimiento del *teorema de equivalencia ricardiana* en el análisis del impacto de los impuestos a largo plazo, existe en opinión de este informe elementos institucionales que impiden a los agentes retrasar sus decisiones de consumo durante un cierto período de tiempo y, por tanto, el cumplimiento de este teorema. De acuerdo con este informe, si

bien el comportamiento anticipatorio de los agentes tenderá a reducir el impacto de una hipotética política fiscal expansiva del gasto público, pueden identificarse efectos reales positivos sobre la renta a corto plazo, dada la imposibilidad de los agentes de retrasar su consumo y aumentar su ahorro en tan corto plazo de tiempo.

Por ambas razones, este informe se mueve en un modelo macroeconómico donde rige a largo plazo la *hipótesis de expectativas racionales*, si bien ello sería compatible con la hipótesis de existencia de efectos reales de la política fiscal a corto plazo.

En tercer lugar, a largo plazo, “... *unlike monetary policy, fiscal policy instruments can also have a potentially significant long-run impact on living standards or economic growth*” (Tesoro Británico 2003, pp. 30). Para justificar esta afirmación el Tesoro Británico hace referencia a los efectos positivos generados por las políticas educativas y de innovación tecnológica desarrolladas por los poderes públicos sobre la capacidad de crecimiento de la economía.

Como consecuencia de ello, y en el ámbito de estas hipótesis teóricas, el gobierno británico se planteó como propuesta de estudio la posibilidad de evaluar la idoneidad de una estrategia fiscal con competencias estabilizadoras de la economía, que van más allá del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Estudiaremos a continuación los elementos que se proponen en el documento de 2003 como característicos de esta hipotética regla fiscal *activa*.

4.3. Características de la propuesta de una nueva regla fiscal activa

El Tesoro Británico propone los siguientes cuatro principios básicos como los que ha de reunir una regla fiscal encaminada a una correcta estabilización de la economía¹⁸:

- Objetivo de estabilidad a largo plazo, con la capacidad y flexibilidad necesarias para poder responder, si bien de manera restringida, ante *shocks* a corto plazo.
- Credibilidad de los objetivos anunciados.
- Transparencia en la comunicación del proceso de toma de decisiones.
- Existencia de compromisos formales que restrinjan de manera efectiva la capacidad de actuación del gobierno, vinculando sus decisiones a la consecución del objetivo anunciado.

De adoptarse la propuesta planteada, estos cuatro principios se expresarían en una regla que contaría con un claro objetivo de estabilidad de las finan-

¹⁸ Puede consultarse el capítulo 4 del documento publicado en 2003 para una mayor explicación de estos principios y otros elementos importantes a la hora de definir una nueva estrategia fiscal más activa.



zas públicas a largo plazo y permitiría, al mismo tiempo, cierta capacidad de intervención del sector público con el fin de corregir desviaciones coyunturales de la economía. Siguiendo este documento, para que dicha capacidad de intervención no reduzca la credibilidad del compromiso fiscal del gobierno, la regla debe ser:

- Simétrica; es decir, debe permitir el desarrollo de una política fiscal contra-cíclica tanto en las etapas expansivas como recesivas.
- “*Forward-looking*”; adoptando objetivos y procedimientos que tengan en cuenta los retardos existentes en la aplicación de la política fiscal.

Asimismo, en cuanto a los elementos de transparencia y comunicación de la regla, la propuesta plantea un esquema de comunicación de la política fiscal semejante al desarrollado en la actualidad por los responsables de la política monetaria en el Reino Unido¹⁹: En el caso de que el gobierno incumpliera el objetivo fiscal de estabilización de la economía habría de mandar una carta pública al Parlamento indicando las razones de este incumplimiento y las medidas planeadas para su corrección en el futuro. Ello daría más información a los agentes del mercado acerca de las variables que utiliza el gobierno a la hora de planificar sus decisiones y su grado de compromiso con el objetivo de estabilización anunciado.

Utilizando los elementos que hemos recogido en este trabajo como esenciales para la definición estricta de una regla, en este caso fiscal, pasaremos a continuación a analizar cuáles son los objetivos que se proponen en esta propuesta de reforma fiscal, así como su hipotética *función de reacción*, utilizada como referencia del conjunto de información prioritaria que condicionaría en mayor grado la toma de la decisión final.

Identificación de la *Función de Pérdida* y la *Función de Reacción* implícitas: Una evaluación crítica

En cuanto al objetivo de la nueva regla fiscal *activa*, el Tesoro Británico planteó en este documento la adopción de un objetivo de mantenimiento de la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, acompañado de su capacidad para desarrollar políticas contra-cíclicas (más allá de la aplicación de los estabilizadores automáticos). De adoptarse, ello crearía una “nueva” estrategia fiscal donde, a las dos limitaciones ya existentes desde 1998, se añadiría la capacidad de intervención del gobierno con el fin de desarrollar una política fiscal contra-cíclica que reúna los cuatro principios comentados anteriormente. Ahora bien, no se concreta en ningún caso la expresión formal de estas preferencias, lo que

¹⁹ A diferencia de la política monetaria, dada la arraigada vinculación histórica de los elementos fundamentales de la política fiscal en el debate parlamentario cotidiano, el propio informe descarta la posibilidad de delegar la gestión de la política fiscal en un órgano independiente semejante al *Comité de Política Monetaria* del Banco de Inglaterra.

exigiría una graduación de los objetivos y la especificación del plazo de consecución de los mismos.

A partir de la información disponible, la *función de pérdida* compatible con el esquema fiscal planteado para su discusión sería la misma que la de la estrategia actual (véase la ecuación 4); por lo que los problemas de indefinición y desconocimiento del plazo concreto de evaluación ya comentados con anterioridad se mantienen. Ahora bien, habríamos de añadir a la ecuación 4 un segundo conjunto de variables que recogen ahora ese papel estabilizador más activo de la política fiscal defendido en esta propuesta.

$$\text{Min}(FP)_t = \frac{1}{2} E \left[\left(SF_{t+i}|_t - SF^* \right) + \alpha \left(\text{PIB}_{t+j}|_t - \text{PIB}^* \right) \right]^2 \quad (5)$$

Siendo:

- α el parámetro que indicaría el grado de estabilización de la actividad económica deseado por el gobierno en cada caso ($0 \leq \alpha \leq 1$).
- $(\text{PIB}_{t+j}|_t - \text{PIB}^*)$ sería el *output gap* esperado en el período $t + j$.
- Dado que la estabilización se plantea a corto plazo y el equilibrio fiscal “a lo largo del ciclo”, podemos suponer que $j < i$.

La capacidad de estabilización económica mayor se plasmará igualmente en un instrumento como la *función de reacción fiscal*. Tal y como señalamos al comienzo de este epígrafe, en este caso el documento sí plantea expresamente una *función de reacción fiscal* (en realidad, varias alternativas). En concreto, sitúa el *output gap* de la economía como la variable objetivo central de la *función de reacción*, utilizada para explicar y evaluar los principales determinantes de las medidas fiscales: de modo que una determinada desviación (de un punto o punto y medio porcentual)²⁰ de la tasa esperada del *output gap* respecto de su tasa de equilibrio a largo plazo (cero) se propone como el principal argumento de esta función y, como consecuencia de ello, como el conjunto de información determinante de los cambios en materia de política fiscal.

Esta variable, el *output gap*, es para esta propuesta de regla fiscal activa la principal variable de la hipotética nueva *función de reacción fiscal*²¹. Incorporando

²⁰ Conscientes de la dificultad de estimar correctamente una variable no directamente observable como el *output gap*, a partir de valores del PIB disponibles trimestralmente y frecuentemente revisados con posterioridad, el propio documento aconseja la definición de un margen de desviación suficientemente elevado para evitar la creación de un procedimiento de decisión que permita excesivas intervenciones en la economía. En esta línea, este mismo hecho desaconseja la aplicación de políticas fiscales de “ajuste fino” (pp. 65).

²¹ El propio documento propone otras versiones de la *función de reacción* que incluyan otras variables que complementen la información aportada por el *output gap*; como la evolución de los precios o de la deuda pública (pp. 64). Ahora bien, en opinión del Tesoro Británico, no sería necesario publicar esta *función de reacción*.

las expectativas y un comportamiento anticipatorio del gestor de la política fiscal, las desviaciones del *output gap* esperado respecto de su objetivo provocarían un cambio de la política fiscal del gobierno, a través de un aumento o reducción del déficit público:

$$\text{Saldo Fiscal}_t = a + b(\text{Ogap}_{t+j}^e - 1\%)_t^2 \quad (6)$$

Siendo:

- a una constante.
- b el *coeficiente de reacción* ante desviaciones esperadas del *output gap*.

Si el gobierno británico utilizara esta función como medio para fijar las expectativas fiscales de los agentes, una desviación positiva esperada del *output gap* superior al margen de un punto (o punto y medio) porcentual dado indicaría la probable restricción futura de la política fiscal; asimismo, una desviación negativa esperada del *output gap* superior a dicho valor crítico indicaría un cambio del sesgo de la política fiscal en el futuro hacia una mayor expansión de las políticas de gasto público. Por tanto, con las cautelas necesarias para evitar una interpretación rígida o “mecanicista” de esta *función de reacción*, el gobierno podría utilizar tal desviación esperada del *output gap* como medio para anticipar la evolución más previsible de la política fiscal en el futuro cercano.

Por último, extendiendo el análisis realizado por Svensson (1998, 1999) de las reglas monetarias, esta regla fiscal, de ser llevada a la práctica, generaría *funciones de reacción fiscales* no óptimas en sentido estricto. Dado que estas funciones no son el resultado matemático de una minimización de la *función de pérdida*, sujeta a un conjunto de restricciones dadas, las *funciones de reacción* propuestas por el documento de 2003 vienen determinadas “desde fuera”, a través de la aplicación de otros criterios *ad hoc*.

Estas *funciones de reacción ad hoc*, conocidas como *funciones de reacción “simples”* o “instrumentales” (Svensson, 1998), si bien no son generadas óptimamente sí pueden incorporar un volumen de información suficientemente elevado como para convertirlas en referencias realistas del sesgo de la política fiscal a largo plazo; y, con ello, en instrumentos útiles para potenciar la credibilidad de la estrategia fiscal anunciada. Asimismo, su mayor sencillez dota a estas *funciones de reacción* de una mejor capacidad explicativa de los determinantes de la política fiscal, lo que redundará, en última instancia, en una mayor facilidad de evaluación externa de la estrategia fiscal y, con ello, en su mayor utilización como instrumento de fijación de las expectativas fiscales de los agentes. Ello redundará en una mayor eficacia de la propia política fiscal como medio de fijación de expectativas fiscales creíbles y, como resultado de ello, en la creación de un marco fiscal estable que facilite la asignación óptima de recursos en el mercado.

4.4. ¿Es una regla compatible con la estabilidad de la economía?: Problemas asociados con el uso sistemático del *output gap* como variable de decisión

La diferencia entre la estrategia fiscal vigente, nacida de las reformas introducidas en 1998, y la propuesta en el informe de 2003 consiste fundamentalmente en un crecimiento de las competencias dadas al sector público en cuanto a la estabilización cíclica de la economía y, en suma, en un cambio de naturaleza de los objetivos de la política fiscal. De hecho, tal y como acabamos de señalar más arriba, la adopción de una regla fiscal más *activa* en el Reino Unido en línea con esta propuesta supondría transformar el esquema fiscal vigente, que establece ciertos límites a la emisión de deuda y la generación de desequilibrios corrientes “a lo largo del ciclo”, en otro, formalmente más reglado, por el que la estabilización de la economía en torno al concepto de la producción potencial o el *output gap* adquiere protagonismo como variable de decisión.

Problemas operativos: Utilización del *output gap* esperado, ¿qué *output gap*?

Los problemas operativos ya comentados asociados a la utilización de estas variables como indicadores para guiar la intervención periódica del gobierno en la economía se multiplican en este caso.

En concreto, la operatividad de una regla fiscal que descansara en la medición de una variable como el *output gap* esperado sería muy complicada de gestionar por el responsable de la política fiscal e, igualmente, de difícil seguimiento externo por parte de los distintos agentes económicos.

En primer lugar, debido a los retrasos inherentes a la recogida de información relevante para el cálculo de variables relacionadas con la actividad económica, así como a la discrepancia existente acerca de las técnicas de identificación y predicción del ciclo, se correría un alto riesgo de identificación incorrecta del ciclo económico; con efectos potencialmente desestabilizadores sobre la evolución de las finanzas públicas y la actividad económica en general. En su lugar, el elevado grado de incertidumbre en que se deciden las medidas fiscales en escenarios reales aconsejaría la adopción de una regla fiscal *pasiva*, que no fijara las hipotéticas variaciones de la política fiscal en función de un concepto controvertido²² como el *output gap*, de identificación, medida y conocimiento tan inciertos.

²² A partir del trabajo de Galí, Clarida y Gertler (1999), hay una vuelta a la propuesta de modelos macroeconómicos neokeynesianos, donde el *output gap* y la existencia de cierta rigidez de los precios a corto plazo juegan un papel central en la formación de las expectativas de inflación y en la capacidad de la política monetaria para generar efectos reales a corto plazo. La utilización de estos dos supuestos en relación con el diseño de una regla fiscal activa seguiría la misma lógica. Buitier (2006) recoge una síntesis de las principales críticas a estos modelos y las “nuevas” propuestas de reglas monetarias *activas* resultantes de ellos.



En segundo lugar, los resultados de la política fiscal sólo son medibles y evaluables tras un largo período de tiempo. Por tanto, una hipotética incorrecta identificación del ciclo podría generar la toma de medidas fiscales no deseadas, con efectos pro-cíclicos visibles a lo largo del tiempo. De nuevo, la posibilidad de situar la toma de medidas fiscales *activas* en este escenario altamente incierto refuerza la opción del diseño de estrategias fiscales *pasivas* que eviten la necesidad de reaccionar ante cambios de la información cíclica estimada y, con ello, minimicen la probabilidad de tomar medidas desestabilizadoras.

Como consecuencia de ello, esta regla fiscal *activa* contiene unas pautas de decisión estrictamente inestables, dado que está basada en variables no directamente observables, de medición e identificación inciertas. En el caso de haber aplicado incorrectamente una política fiscal expansiva del gasto público, bajo el convencimiento previo de la existencia de un *output gap* negativo, el sector público habría estado generando una política fiscal incompatible con una evolución equilibrada de los precios y la actividad económica a medio y largo plazo. La presión ejercida en los mercados por un gasto público excesivo habría elevado el nivel general de los precios y desarrollado una política fiscal insostenible a largo plazo. De hecho, una vez comprobado por los agentes que tal política expansiva era efectivamente errónea y genera inestabilidad, alterarían sus decisiones de gasto de tal forma que, tras el plazo de tiempo necesario para que tales ajustes tengan lugar, la actividad y el empleo vuelvan a sus niveles anteriores; si bien con unos niveles de precios superiores y una mayor variabilidad de los mismos (llegando finalmente a un equilibrio *consistente*, en el sentido de Kydland y Prescott, 1977).

De este modo, una política fiscal erróneamente estabilizadora de la actividad económica en torno a conceptos como el *output gap* o la producción potencial habría provocado una evolución inestable de la actividad y los precios a lo largo del tiempo; lo que la convierte en una política fiscal no neutral en relación con la evolución de la actividad económica a medio y largo plazo²³.

El Tesoro Británico reconoce en este y otros documentos la existencia de estas dificultades operativas y, por ello, propuso en este estudio la necesidad de adoptar una política fiscal *consistente* y basada en un escenario de largo plazo, que evite la variación continua de las condiciones fiscales. Ahora bien, siguiendo con el documento de 2003, su propuesta de un objetivo que permitiría al sector público, si bien no modular (ni políticas de “ajuste fino”), sí reducir la variabilidad del *output gap*, cae en los errores derivados de la falta de información antes comentados: de hecho, se asume en esta propuesta el conocimiento de un

²³ Evidentemente, al margen de estos efectos sobre la actividad económica, esta situación introduciría un elemento de incertidumbre en los agentes acerca de la credibilidad y sostenibilidad de la regla fiscal hipotéticamente anunciada; lo que redundaría en una reducción de su aceptación y utilización general como medio para fijar expectativas fiscales creíbles en el mercado.

conjunto de información que no tiene el gestor de las políticas públicas en un escenario real.

Regla fiscal activa: ¿es deseable adoptar un objetivo de estabilización en torno a la tasa potencial de la economía?

Asimismo, aún en el caso de que tal información se conociera y la identificación del *output gap* esperado fuera un ejercicio técnico de resultados incontrovertibles, el desarrollo activo de una política fiscal encaminada a intervenir en las oscilaciones cíclicas, tomando el valor de la producción potencial como referencia, sería inadecuado para el funcionamiento estable de la economía por un lado, e incompatible con los objetivos actuales de la política monetaria, por otro.

Por un lado, siguiendo el criterio de análisis desarrollado en Castañeda (2005) en relación con la crítica a las reglas monetarias propuestas para estabilizar los precios, la recuperación de la función de estabilización cíclica de la actividad económica como un objetivo de nuevas políticas fiscales activas puede de igual modo generar efectos reales sobre la asignación de los recursos.

En primer lugar, esta propuesta del gobierno británico de una nueva regla fiscal activa se enmarca expresamente dentro de su total compatibilidad con modelos macroeconómicos que incorporan la aceptación de las hipótesis de las *expectativas racionales* y la *consistencia temporal*. A partir de estas hipótesis, todo intento sistemático por parte del gestor de la política económica de sorprender al mercado a través de medidas fiscales no esperadas acabará produciendo una mayor volatilidad de los precios y la producción; y una tasa de crecimiento de la economía igual a su tasa de crecimiento a largo plazo. Como consecuencia de la aplicación de estas hipótesis, que ponen el acento en las consecuencias de la capacidad de anticipación y reacción del mercado sobre la propia efectividad de la política económica, el desarrollo intencionado de una política fiscal activa será un medio ineficaz para alterar variables reales como la producción o el empleo; lo que aconseja la adopción de una estrategia fiscal reglada compatible con las tasas de crecimiento a largo plazo de la economía.

Si bien esta propuesta reconoce expresamente la validez de este marco teórico, llegando a criticar políticas de estabilización convencionales de “ajuste fino” de décadas anteriores, plantea finalmente la posibilidad de adoptar una regla fiscal que es incompatible con las recomendaciones de política económica derivadas de tal marco teórico descrito.

En concreto, la vuelta a una regla como la planteada para su estudio por el gobierno británico en 2003 no sigue los resultados y recomendaciones del modelo teórico apuntado. Es importante recalcar que no toda regla garantiza el desarrollo de una política fiscal consistente a lo largo del tiempo (en el sentido de Kydland y Prescott, 1977). Aún bajo el formato de un esquema reglado, lo que

se propone es la aplicación *activa* de una política fiscal sistemáticamente dirigida a alcanzar la tasa potencial de crecimiento de la economía. Al margen de los problemas de identificación y medición de dicho valor señalados más arriba, la aplicación de un esquema de análisis de la economía que preserve su *consistencia* a largo plazo con el funcionamiento de los mercados y su capacidad de reacción desaconseja claramente la adopción de un objetivo directo de renta; como es el de alcanzar una tasa nula de variación del *output gap* de la economía.

De adoptar un objetivo directo de renta, cifrado en este caso en el crecimiento de la economía a su nivel potencial de producción, se estaría dando al gestor de la política fiscal la responsabilidad de alcanzar un objetivo estrictamente irrealizable; y, por tanto, por el que no debiera ser evaluado. Esta es una de las características esenciales para el buen funcionamiento de una regla en política económica: si queremos que pueda ser utilizada como medio para fijar expectativas creíbles ha de plantear un objetivo al alcance de la institución responsable de su desarrollo en cada caso.

Como hemos comentado con anterioridad, esta propuesta justifica la capacidad de la política fiscal para generar efectos reales a corto plazo sobre la producción y el empleo en la existencia de mercados de bienes y factores con precios que tienen cierta rigidez a corto plazo. De ahí que se proponga un objetivo de estabilización cíclica para la política fiscal, dado que se observa la capacidad para influir en el curso de variables reales a corto plazo. Ahora bien, ante este hecho institucional real, identificable en falta de flexibilidad total de los precios en los mercados de bienes y factores, la propuesta de una regla fiscal *activa* opta por “explotar” de manera sistemática tales rigideces temporales de los mercados con el fin de alcanzar un objetivo que escapa a su decisión y control.

En su lugar, una regla fiscal que estableciera un objetivo alcanzable, que no explotara tales rigideces de corto plazo, en lugar de aumentar ese “desfase de información” que afrontan los agentes, fomentaría la transmisión de información útil para prever el curso más probable de la política fiscal en un futuro cercano. De hecho, una de las ventajas de una regla que fije un objetivo creíble y alcanzable es la transmisión de información al mercado, especialmente útil para la formación de expectativas en el mercado en escenario de decisión reales que son, de suyo, altamente inciertos. En este contexto, la opción en favor de este tipo de reglas optaría por no explotar el desfase de información comentado, sino por “cooperar” con los agentes de la economía, resultando en el desarrollo de una política fiscal más eficaz y compatible con un desarrollo más estable del mercado.

En segundo lugar, esta propuesta de estudio de una regla fiscal *activa*, al igual que la mayor parte de la literatura macroeconómica convencional en este campo, evalúa la neutralidad de las medidas de política económica de acuerdo con explicaciones (en algunos puntos) no realistas en cuanto al funcionamiento de

los mercados; lo que lleva frecuentemente a obviar ciertos efectos reales de la política económica que, en nuestra opinión, es importante traer aquí.

Como señalamos en párrafos anteriores, un elemento central en favor de adoptar una regla en el desarrollo de la política económica (sea fiscal o monetaria) consiste en que es un medio útil para reducir la falta de información a que se enfrentan los agentes a la hora de tomar sus decisiones cotidianas. En este sentido, la aplicación de una regla fiscal *activa*, basada en la estabilización de la economía en torno al *output gap*, no sólo no ayuda a aumentar el conjunto de información de los agentes, sino que puede distorsionar ese conjunto de información a la hora de formar sus expectativas y, con ello, planificar sus decisiones futuras.

Especialmente en el caso de la política fiscal, la alteración de la política impositiva o de gasto público cambia de manera significativa el conjunto de información disponible por los agentes a la hora de generar sus expectativas de precios y la planificación de sus acciones futuras. En concreto, la propia naturaleza de las medidas de política fiscal hace que afecten desigualmente a distintos mercados y agentes: influyendo en mayor grado en unos sectores que en otros y, por tanto, alterando la demanda y los precios de los distintos mercados de manera desigual. Este hecho habitual en los mercados provocará una alteración de los precios relativos de los bienes y servicios entre los distintos mercados. La correcta interpretación de los agentes de estos cambios en los precios y en las cantidades demandadas y ofrecidas en los mercados será un elemento central para el desarrollo estable de la economía y la correcta asignación de los recursos entre los mercados.

Al igual que ocurre con la política monetaria, las variaciones de la política fiscal son un tipo de decisiones difíciles de seguir por los agentes afectados: en sentido estricto, su variación genera información que es “externa” al mercado, en el sentido de estar generada fuera del ámbito habitual de su actividad cotidiana (véase Castañeda 2006). Por ello, por su propia naturaleza, aún adoptando un esquema de expectativas racionales, no debemos suponer que el sesgo de la política fiscal anunciada, así como sus efectos más probables en el futuro puedan ser previstos correctamente por los agentes en todo momento. Por tanto, aún bajo modelos explicativos de la economía en que la capacidad anticipadora de los agentes sea plenamente considerada, no estimamos realista suponer que los agentes conocen los efectos de estos cambios fiscales²⁴, así como su incidencia diferenciada y relativa sobre los mercados.

Como consecuencia de ello, si nos alejamos ahora de versiones simples (y no realistas) del modelo de equilibrio agregado neoclásico, donde las variaciones de

²⁴ Aún más en el caso de adoptar una regla fiscal que fije como objetivo final o como variable prioritaria de decisión la producción potencial o el *output gap* de la economía, dado que estas variables son especialmente difíciles de interpretar por los agentes.



la política económica son plenamente anticipadas, neutrales y tienen un mero efecto nominal, sí podemos identificar efectos reales de la política económica sobre la actividad económica a través de la alteración de la información y los precios relativos de los distintos bienes y servicios en los distintos mercados. Estos efectos reales, de naturaleza microeconómica, sobre la información de los agentes y la formación de sus expectativas no son frecuentemente incluidos en el análisis y la evaluación de los efectos de las políticas económicas. Ahora bien, su incidencia sobre los cauces de transmisión de la información y la generación de expectativas en una economía de mercado son muy relevantes en el estudio de los efectos de medio y largo plazo de la política económica sobre la evolución de la economía y, por tanto, deben ser considerados en el análisis de la propuesta de regla fiscal planteada²⁵.

Por último, el desarrollo de una regla fiscal *activa* puede entrar en colisión con el desarrollo de una política monetaria basada en la consecución de la estabilidad de los precios a medio y largo plazo. Como es el caso de la política monetaria en el área euro, existe igualmente en el Reino Unido un claro mandato legal que indica la prioridad de un objetivo de estabilidad de precios en el diseño de la política monetaria (véase Banco de Inglaterra, 1998). Por tanto, la definición de los objetivos de la regla fiscal, planteada desde su origen como la apropiada para un área monetaria unificada como el área euro, debe estar en consonancia con los de la política monetaria del BCE; de no ser así, la persecución de objetivos que pudieran entrar en colisión entre sí conduciría a una merma de la credibilidad tanto de las autoridades fiscales como monetarias.

A este respecto, tan sólo apuntamos aquí un elemento de debate en el análisis de las implicaciones sobre la política monetaria de una regla fiscal *activa* como la propuesta que estamos analizando en este trabajo²⁶. Nos referimos en concreto a la necesidad de evaluar en qué medida son compatibles una política monetaria de estabilización prioritaria de los precios y una regla fiscal *activa* que persigue la estabilización de la actividad en torno al PIB potencial.

Desde finales de la década de los 90 se vienen proponiendo reglas monetarias *activas* que, igualmente basadas en modelos centrados en la aplicación de variables como el *output gap*, proponen una política fiscal que establezca los precios y, paralelamente, consiga estabilizar la economía en torno a su producción potencial (*flexible inflation targeting*, Svensson 1998). En este sentido, una regla

²⁵ Aquí tan sólo mencionamos estos efectos reales como elemento importante a la hora de diseñar una estrategia fiscal neutral a largo plazo; dejando para estudios posteriores su debido desarrollo. En todo caso, en Castañeda (2005) se ofrece una descripción de dichos efectos para el caso de la política monetaria que puede extenderse a este caso.

²⁶ De hecho, éste es un tema de diseño del marco institucional y las competencias de los responsables de las políticas fiscal y monetaria que requeriría un análisis posterior en mayor profundidad.

fiscal *activa* y una regla monetaria *activa* serían elementos mutuamente reforzantes que, basadas en un mismo tipo de modelo macroeconómico, adoptarían objetivos macroeconómicos idénticos entre sí.

Ahora bien, tanto los estatutos legales de bancos centrales de referencia en Europa como el BCE o el Banco de Inglaterra, así como su práctica cotidiana indican el desarrollo real de una política monetaria menos activa (véase Buiter 2006); en concreto, la política monetaria está centrada actualmente en la estabilización de precios, y el *output gap* de la economía es un indicador más a la hora de calcular las expectativas de inflación y no una variable objetivo en sentido estricto. Por ello, la adopción de una regla fiscal *activa* del tipo estudiado aquí podría entrar en conflicto con la actual estrategia monetaria de los principales bancos centrales en Europa; hecho que habría de ser considerado en mayor profundidad en estudios posteriores.

5. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En este trabajo concluimos que, a pesar de su propia denominación, la estrategia fiscal vigente en el Reino Unido desde 1998 no reúne los elementos formales necesarios para ser considerada como una regla fiscal en sentido estricto. Asimismo, una de las propuestas de reforma de esta estrategia fiscal vigente en el Reino Unido (Tesoro Británico, 2003), de ser aprobada, constituiría la adopción de una regla fiscal *activa*, si bien con problemas operativos de aplicación y un objetivo de estabilización cíclica de la economía en torno a la producción potencial que puede afectar negativamente a la evolución estable de la economía a largo plazo.

En los últimos años, la preferencia académica ya consolidada en favor de la adopción de reglas en el diseño de la política económica se ha trasladado en muchos casos a la práctica política a través de la propuesta de reglas de decisión que restringen de manera efectiva el campo de actuación de los gobiernos en materia de política económica. Este es claramente el caso de las reformas de la política monetaria de la década de los 90. En el ámbito monetario, ello ha contribuido al desarrollo por parte de bancos centrales independientes de reglas monetarias más *consistentes*, transparentes y compatibles con una evolución estable de los precios a medio y largo plazo. Si bien su traslación al ámbito fiscal supone un paso adelante en este mismo sentido, hemos visto en este trabajo que la propuesta de una regla fiscal no garantiza por sí misma el desarrollo de una política fiscal neutral, compatible con una evolución realmente estable de la economía; entendiendo por neutral una política fiscal que no añada más fuentes de perturbación, a las inherentes al mercado, a los procesos de cálculo y diseño de las expectativas y planes de los agentes (Castañeda, 2005).



En este trabajo no nos hemos detenido en el análisis convencional de la neutralidad de la política económica; lo que habría supuesto restringir este análisis únicamente a la evaluación de los efectos agregados de la estrategia fiscal sobre el índice general de precios y un indicador agregado de la producción. Hemos extendido el análisis incorporando los efectos reales de la política fiscal que provienen de sus efectos sobre la formación de las expectativas de los agentes en cada mercado y la evolución consiguiente de los precios relativos. Tras la evaluación de los efectos reales de la actual estrategia fiscal vigente en el Reino Unido desde 1998 y de una sus propuestas de reforma de 2003, encaminada a crear una regla fiscal más activa, identificamos algunos elementos potencialmente desestabilizadores de estas estrategias fiscales; tanto en relación con la evolución de los precios y la actividad agregada a lo largo del tiempo, como con la formación de expectativas y los precios relativos en y entre los distintos mercados.

En concreto, la utilización, moderada en la estrategia fiscal vigente desde 1998, y mucho más explícita y sistemática en la propuesta de reforma presentada en 2003, del *output gap* como la variable esencial a la hora de determinar tanto el cumplimiento de los objetivos fiscales, como la toma de medias activas de política fiscal con fines estabilizadores introduce la fuente esencial de la inestabilidad de estas estrategias fiscales. En este sentido, la propuesta de 2003 es una extensión y profundización de la estrategia fiscal vigente en el Reino Unido que dotaría de una mayor capacidad y margen de intervención al gobierno para el desarrollo sistemático de políticas de estabilización activas “a lo largo del ciclo”. Ahora bien, de adoptarse, esta reforma sería de tal magnitud que cambiaría el consenso actual sobre los fines y la función de la política fiscal en el conjunto de la política económica.

Dada la incertidumbre asociada al cálculo y predicción de las variables fiscales “a lo largo del ciclo”, y su explicación y evaluación en referencia al *output gap* esperado de la economía, una reforma prudente de la política fiscal vigente pasaría en su lugar por la adopción expresa de una regla fiscal *pasiva* o no *reactiva*. Ello implicaría abandonar la posibilidad de usar el *output gap* o la producción potencial como variables de guía y modulación de la mayor o menor intervención pública; lo que evitaría la posibilidad de tomar decisiones que, con el paso del tiempo, se comprueben como pro-cíclicas y desestabilizadoras de la economía. Finalmente, la opción de una regla fiscal *pasiva* consistiría en la adopción de un objetivo fiscal conocido, bajo el control directo de la autoridad fiscal y evaluable externamente en un período de tiempo anunciado con anterioridad, así como en el anuncio del conjunto de variables que determinan en mayor medida el curso más probable de la política fiscal en el futuro cercano.

Por todo ello, esta propuesta de una regla fiscal *activa*, consistente en la estabilización económica en torno a la tasa de crecimiento potencial de la economía, no sería una adaptación neutral de la política económica británica ante su hipo-

tético ingreso en el área euro. La estabilización que prescribe esta propuesta de política fiscal en torno al *output gap* no es comparable con la estrategia actual de estabilización de los precios del Banco de Inglaterra y el papel acompañante de las restricciones fiscales que hoy en día la acompañan. Como consecuencia de ello, no creemos que sea una línea de reforma de la estrategia fiscal adecuada para la consecución de la estabilidad económica en el medio y largo plazo, ni un modelo a seguir para la posible reforma en el futuro de las estrategias fiscales nacionales de los países miembros de la UE o del propio PEC.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO DE INGLATERRA (1998): “Bank of England Act”. En <http://www.bankofengland.co.uk>
- BARRO, R.J. y GORDON D.B. (1983): “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”. En *Journal of Political Economy*. Vol. 91. n.º 4, july, pps. 589-610.
- BLINDER, A.S. (1998): *El Banco Central: Teoría y Práctica*. Ed. Bosch. Barcelona. (1999).
- BOFINGER, P. (2001): *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments*. Ed. Oxford University Press. Oxford, Nueva York.
- BROWN, G. (1997): “Statement from the Chancellor on the Central Economic Objectives of the New Government”. 6 de mayo de 1997. En <http://hmt.gov.uk>.
- BUITER, W. (2006): “Rethinking Inflation Targeting and Central Bank Independence”. Conferencia presentada en la London School of Economics and Politics, European Institute. 28 de octubre. Londres. Texto disponible en <http://www.lse.ac.uk/collections/LSEPublicLecturesAndEvents/>
- CASTAÑEDA, J. (2003): *Propuesta de una regla de emisión para el Banco Central Europeo: De la estabilidad de precios a la estabilidad monetaria*. Ed. UAM. Colección de tesis doctorales (2006) Madrid.
- (2004): “Propuesta de una estrategia monetaria compatible con el mercado”. En *Cuadernos de Información Económica*, n.º 181, julio-agosto, pps. 60-68.
 - (2005): “Towards a more neutral monetary policy. Proposal of a nominal income rule”. En *Economic Affairs* Vol. 25, n.º 4, december, pp. 61.
- CLARIDA, R.; GALÍ, J. y GERTLER, M. (1999): “The science of monetary policy: A new keynesian perspective”. En *Journal of Economic Literature* Vol. XXXVII, December, pps. 1661-1707.
- CONGDON, T. (2004): “Monetarism: A Rejoinder”. En *World Economics*. Vol. 5, n.º 3, (jul.–sept.). Reimpreso por Lombard Street Institute. pps. 179-197.
- EMMERSON, C.; FRAYNE, C. y LOVE, S. (2001): “The Government’s Fiscal Policy”. Ed. Institute of fiscal Studies. Briefing Note n.º 16. London.
- FRIEDMAN, M. (1959): *A Program for Monetary Stability*. Fordham University Press. Nueva York. Consultada la edición española: *Un Programa de Estabilidad Monetaria y Reforma Bancaria*. Ed. Deusto. Colección de Economía, 1970. Bilbao.
- (1968): “The Role of Monetary Policy”. En *American Economic Review*. Vol. 58, n.º 1, march, pps. 1-17. Consultada la edición en español: “El Papel de la Política Monetaria”. En *Revista ICE*. n.º 425, enero, 1969. pps. 99-110.

- GARCÍA FERRER, A. y QUERALT, R.A. (1998): "Using Long-, Medium- and Short Term Trends to Forecast Turning Points in the Business Cycle: Some International Evidence". En *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*. Vol. 3. n.º 2, july, pps. 79-105.
- HEIKNSTEIN, L. (2005): "Countries should embrace stability targets". Artículo publicado en la edición británica de *Financial Times*, 2 de marzo de 2005.
- KING, M. (1997): "Changes in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice". En *Journal of Monetary Economics*, n.º 39, pps. 81-97.
- KOPITS, G. y SYMANSKY, S. (1998): "Fiscal Policy Rules". IMF Occasional Papers n.º 162. Ed. IMF, Washington.
- KYDLAND, F.E. y PRESCOTT, E.C. (1977): "Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans". En *Journal of Political Economy*. Vol. 85, n.º 3, june, pps. 473-491.
- RICARDO, D. (1817): *Principios de Economía Política y Tributación*. Ed. Pirámide. Colección de Economía y Empresa (2004).
- SCHUKNECHT, L. (2004): "EU Fiscal Rules. Issues and Lessons from Political Economy". Working Paper Series, n.º 421, december. Ed. Banco Central Europeo. Frankfurt.
- SVENSSON, L.E.O. (1998): "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule". Trabajo presentado en Sveriges Riksbank-IIES Conference on Monetary Policy Rules, june. Publicado posteriormente en *Journal of Monetary Economics*, 1999, n.º 43, pps. 607-654.
- (1999): "Monetary Policy Issues for the Eurosystem" *International Macroeconomics*. CEPR, n.º 2197, august. London.
- TESORO BRITÁNICO (1998 a): "Fiscal Policy: Current and Capital Spending". Ed. HM Treasury. London.
- (1998 b): "The Code for Fiscal Stability". Ed. HM Treasury. London.
 - (1999): "Analysing UK Fiscal Policy". Ed. HM Treasury. London.
 - (2002): "Long Term Public Finance Report: An Analysis of Public Finance Sustainability". Ed. HM Treasury. London.
 - (2003): "Fiscal Stabilisation and EMU. A Discussion Paper". Ed. HM Treasury. London.
- TRATADO DE MAASTRICHT (1992): "Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo". En http://europa.eu.int/eur-lex/es/treaties/dat/EU_treaty.html.
- VICKERS, J. (1998): "Inflation Targeting in Practice: the UK Experience". *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 38, n.º 4, november, pps. 368-375.
- VON HAGEN, J, HALLET, A., STRAUCH, R. (2002): "Budgetary Consolidation in EMU". *Economic Paper* 148. Ed. European Commission. Brussels.
- WOOD, G. E. (2006): "Can 364 economists be wrong?" En *Were 364 Economists all Wrong?*. Ed. P. Booth. IEA. pps. 62-76. London.

SÍNTESIS

PRINCIPALES IMPLICACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

En los últimos años se ha producido en la política fiscal un cierto mimetismo respecto de las nuevas reglas monetarias desarrolladas por los principales bancos centrales desde los años 90. Se piensa con ello que estas reglas monetarias han servido como medio para estabilizar directamente la economía real. Esto no encuentra acomodo ni en el cuerpo teórico disponible, ni en la práctica cotidiana de los bancos centrales.

Las reglas monetarias de los 90 sí sirvieron para proveer de un marco monetario que ha permitido alcanzar la estabilidad de los precios. Por su parte, las reglas fiscales clásicas contribuían a este marco de mayor estabilidad macroeconómica asegurando una evolución estable de las finanzas públicas. Como consecuencia de ambas reglas, se reducía el margen de incertidumbre de los agentes y se facilitaba con ello su elaboración de planes para el futuro.

Recientemente, nuevas propuestas de reglas monetarias activas van más allá de la estricta consecución de la estabilidad de precios a largo plazo, dando una cierta capacidad de estabilización a la política monetaria. De nuevo, si bien con cierto retraso, se ha vuelto a producir un seguimiento de las nuevas propuestas de reglas fiscales. Son ahora reglas fiscales activas que, basadas en el “Nuevo Modelo Keynesiano”, añaden la función de estabilización cíclica al diseño de la política fiscal.

En este trabajo se hace una evaluación crítica de una de estas nuevas propuestas de reglas fiscales *activas*, realizada por el Tesoro Británico en 2003. En concreto, desaconsejamos la adopción de estas nuevas reglas *activas* como instrumentos de política económica en la UE por los siguientes motivos:

En primer lugar, centrándonos en el análisis de su grado de operatividad en entornos de decisión realistas, son reglas que copian los elementos de decisión de las reglas monetarias. Ahora bien, hay diferencias importantes que conviene resaltar entre unas y otras reglas. Por un lado, la política fiscal, a diferencia de la monetaria, carece de un medio de intervención tan ágil y directo como es la variación del tipo de interés nominal a corto plazo en el caso de la política monetaria. Asimismo, es una política que se decide y es competencia de los parlamentos nacionales y, tanto sus objetivos concretos, como su modo de aplicación no están delegados en una institución independiente, como son los principales bancos centrales en la actualidad. Por ello, el posible anuncio de una *función de reacción fiscal*, como síntesis de una nueva regla fiscal *activa*, encuentra aún más problemas de aplicación cotidiana que en el caso de la política monetaria.

Siguiendo con los problemas en su aplicación, son reglas que, basadas en modelos macroeconómicos sesgados por su énfasis en el corto plazo, sitúan al *output gap* y a la producción potencial como variables clave de la estrategia de decisión de la política fiscal. Ahora bien, éstas son variables por definición no observables, y no existe un consenso académico sobre el mejor método para su identificación y medida. Por ello, en el contexto ya de por sí incierto en el que se toman las medidas de política econó-

mica, la utilización del *output gap* añadiría un nuevo elemento de incertidumbre; que sería además la variable e información esencial para la prescripción de unas u otras decisiones de política fiscal.

En segundo lugar, estas nuevas reglas fiscales *activas* asignan a la política fiscal una capacidad de estabilización de la economía que no resulta realista y, en gran medida, incompatible con los estatutos y la práctica cotidiana de los bancos centrales en la UE.

La prescripción de un fin para la política fiscal en términos de consecución de un objetivo de *output gap* nulo (o de la tasa de crecimiento potencial de la economía) establecería un objetivo no directamente alcanzable por el gobierno y, por tanto, por el que no debería ser evaluado. La principal ventaja de adoptar una regla como estrategia de política económica viene de su capacidad para fijar las expectativas, en este caso fiscales, de los agentes; y, por tanto, en constituirse en un instrumento eficaz para transmitir información útil y creíble a los mercados. Si se adoptara una regla en términos de un objetivo de medición y consecución incierta, gran parte de la propia función y de las ventajas asociadas a toda regla desaparecerían. De ello, resultaría una estrategia fiscal no creíble, que repercutirá negativamente sobre la estabilidad económica a largo plazo.

Asimismo, la práctica cotidiana de los bancos centrales en Europa, tanto en el caso del BCE como en el del Banco de Inglaterra, plantean de manera tácita o expresa reglas monetarias comprometidas prioritariamente con la estabilidad de los precios a medio y largo plazo. Este objetivo, a partir del análisis realizado en este trabajo, puede entrar en conflicto con el de la estabilización activa de la economía en torno a su tasa de crecimiento potencial, propuesto para la política fiscal. Por ello, si estas nuevas propuestas de reglas fiscales *activas* fueran finalmente adoptadas, habría de producirse a la vez un cambio de la estrategia monetaria actual, o la necesaria clarificación y jerarquía entre los distintos fines de la política económica, con el fin de evitar las consecuencias derivadas de diseñar políticas fiscales y monetarias incompatibles entre sí a lo largo del tiempo.

Por todo ello, proponemos la vuelta a reglas fiscales *pasivas* que establezcan claramente y por anticipado los compromisos de la política fiscal a medio y largo plazo, en términos de un objetivo al alcance del gobierno (por el que pueda ser evaluado), así como compatible con la estabilidad de la actividad económica y de los precios a largo plazo.

NORMAS DE PUBLICACIÓN DE PAPELES DE TRABAJO DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES

Esta colección de *Papeles de Trabajo* tiene como objetivo ofrecer un vehículo de expresión a todas aquellas personas interesadas en los temas de Economía Pública. Las normas para la presentación y selección de originales son las siguientes:

1. Todos los originales que se presenten estarán sometidos a evaluación y podrán ser directamente aceptados para su publicación, aceptados sujetos a revisión, o rechazados.
2. Los trabajos deberán enviarse por duplicado a la Subdirección de Estudios Tributarios. Instituto de Estudios Fiscales. Avda. Cardenal Herrera Oria, 378. 28035 Madrid.
3. La extensión máxima de texto escrito, incluidos apéndices y referencias bibliográficas será de 7000 palabras.
4. Los originales deberán presentarse mecanografiados a doble espacio. En la primera página deberá aparecer el título del trabajo, el nombre del autor(es) y la institución a la que pertenece, así como su dirección postal y electrónica. Además, en la primera página aparecerá también un abstract de no más de 125 palabras, los códigos JEL y las palabras clave.
5. Los epígrafes irán numerados secuencialmente siguiendo la numeración arábica. Las notas al texto irán numeradas correlativamente y aparecerán al pie de la correspondiente página. Las fórmulas matemáticas se numerarán secuencialmente ajustadas al margen derecho de las mismas. La bibliografía aparecerá al final del trabajo, bajo la inscripción "Referencias" por orden alfabético de autores y, en cada una, ajustándose al siguiente orden: autor(es), año de publicación (distinguiendo a, b, c si hay varias correspondientes al mismo autor(es) y año), título del artículo o libro, título de la revista en cursiva, número de la revista y páginas.
6. En caso de que aparezcan tablas y gráficos, éstos podrán incorporarse directamente al texto o, alternativamente, presentarse todos juntos y debidamente numerados al final del trabajo, antes de la bibliografía.
7. En cualquier caso, se deberá adjuntar un disquete con el trabajo en formato word. Siempre que el documento presente tablas y/o gráficos, éstos deberán aparecer en ficheros independientes. Asimismo, en caso de que los gráficos procedan de tablas creadas en excel, estas deberán incorporarse en el disquete debidamente identificadas.

Junto al original del Papel de Trabajo se entregará también un resumen de un máximo de dos folios que contenga las principales implicaciones de política económica que se deriven de la investigación realizada.

PUBLISHING GUIDELINES OF WORKING PAPERS AT THE INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES

This serie of *Papeles de Trabajo* (working papers) aims to provide those having an interest in Public Economics with a vehicle to publicize their ideas. The rules governing submission and selection of papers are the following:

1. The manuscripts submitted will all be assessed and may be directly accepted for publication, accepted with subjections for revision or rejected.
2. The papers shall be sent in duplicate to Subdirección General de Estudios Tributarios (The Deputy Direction of Tax Studies), Instituto de Estudios Fiscales (Institute for Fiscal Studies), Avenida del Cardenal Herrera Oria, nº 378, Madrid 28035.
3. The maximum length of the text including appendices and bibliography will be no more than 7000 words.
4. The originals should be double spaced. The first page of the manuscript should contain the following information: (1) the title; (2) the name and the institutional affiliation of the author(s); (3) an abstract of no more than 125 words; (4) JEL codes and keywords; (5) the postal and e-mail address of the corresponding author.
5. Sections will be numbered in sequence with arabic numerals. Footnotes will be numbered correlatively and will appear at the foot of the corresponding page. Mathematical formulae will be numbered on the right margin of the page in sequence. Bibliographical references will appear at the end of the paper under the heading "References" in alphabetical order of authors. Each reference will have to include in this order the following terms of references: author(s), publishing date (with an a, b or c in case there are several references to the same author(s) and year), title of the article or book, name of the journal in italics, number of the issue and pages.
6. If tables and graphs are necessary, they may be included directly in the text or alternatively presented altogether and duly numbered at the end of the paper, before the bibliography.
7. In any case, a floppy disk will be enclosed in Word format. Whenever the document provides tables and/or graphs, they must be contained in separate files. Furthermore, if graphs are drawn from tables within the Excell package, these must be included in the floppy disk and duly identified.

Together with the original copy of the working paper a brief two-page summary highlighting the main policy implications derived from the research is also requested.

ÚLTIMOS PAPELES DE TRABAJO EDITADOS POR EL INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES

2000

- 1/00 Crédito fiscal a la inversión en el impuesto de sociedades y neutralidad impositiva: Más evidencia para un viejo debate.
Autor: Desiderio Romero Jordán.
- 2/00 Estudio del consumo familiar de bienes y servicios públicos a partir de la encuesta de presupuestos familiares.
Autores: Ernesto Carrillo y Manuel Tamayo.
- 3/00 Evidencia empírica de la convergencia real.
Autores: Lorenzo Escot y Miguel Ángel Galindo.

Nueva Época

- 4/00 The effects of human capital depreciation on experience-earnings profiles: Evidence salaried spanish men.
Autores: M. Arrazola, J. de Hevia, M. Risueño y J. F. Sanz.
- 5/00 Las ayudas fiscales a la adquisición de inmuebles residenciales en la nueva Ley del IRPF: Un análisis comparado a través del concepto de coste de uso.
Autor: José Félix Sanz Sanz.
- 6/00 Las medidas fiscales de estímulo del ahorro contenidas en el Real Decreto-Ley 3/2000: análisis de sus efectos a través del tipo marginal efectivo.
Autores: José Manuel González Páramo y Nuria Badenes Plá.
- 7/00 Análisis de las ganancias de bienestar asociadas a los efectos de la Reforma del IRPF sobre la oferta laboral de la familia española.
Autores: Juan Prieto Rodríguez y Santiago Álvarez García.
- 8/00 Un marco para la discusión de los efectos de la política impositiva sobre los precios y el stock de vivienda.
Autor: Miguel Ángel López García.
- 9/00 Descomposición de los efectos redistributivos de la Reforma del IRPF.
Autores: Jorge Onrubia Fernández y María del Carmen Rodado Ruiz.
- 10/00 Aspectos teóricos de la convergencia real, integración y política fiscal.
Autores: Lorenzo Escot y Miguel Ángel Galindo.

2001

- 1/01 Notas sobre desagregación temporal de series económicas.
Autor: Enrique M. Quilis.
- 2/01 Estimación y comparación de tasas de rendimiento de la educación en España.
Autores: M. Arrazola, J. de Hevia, M. Risueño y J. F. Sanz.
- 3/01 Doble imposición, “efecto clientela” y aversión al riesgo.
Autores: Antonio Bustos Gisbert y Francisco Pedraja Chaparro.
- 4/01 Non-Institutional Federalism in Spain.
Autor: Joan Rosselló Villalonga.
- 5/01 Estimating utilisation of Health care: A groupe data regression approach.
Autora: Mabel Amaya Amaya.

- 6/01 Shapley inequality decomposition by factor components.
Autores: Mercedes Sastre y Alain Trannoy.
- 7/01 An empirical analysis of the demand for physician services across the European Union.
Autores: Sergi Jiménez Martín, José M. Labeaga y Maite Martínez-Granado.
- 8/01 Demand, childbirth and the costs of babies: evidence from spanish panel data.
Autores: José M.^a Labeaga, Ian Preston y Juan A. Sanchis-Llopis.
- 9/01 Imposición marginal efectiva sobre el factor trabajo: Breve nota metodológica y comparación internacional.
Autores: Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz.
- 10/01 A non-parametric decomposition of redistribution into vertical and horizontal components.
Autores: Irene Perrote, Juan Gabriel Rodríguez y Rafael Salas.
- 11/01 Efectos sobre la renta disponible y el bienestar de la deducción por rentas ganadas en el IRPF.
Autora: Nuria Badenes Plá.
- 12/01 Seguros sanitarios y gasto público en España. Un modelo de microsimulación para las políticas de gastos fiscales en sanidad.
Autor: Ángel López Nicolás.
- 13/01 A complete parametrical class of redistribution and progressivity measures.
Autores: Isabel Rabadán y Rafael Salas.
- 14/01 La medición de la desigualdad económica.
Autor: Rafael Salas.
- 15/01 Crecimiento económico y dinámica de distribución de la renta en las regiones de la UE: un análisis no paramétrico.
Autores: Julián Ramajo Hernández y María del Mar Salinas Jiménez.
- 16/01 La descentralización territorial de las prestaciones asistenciales: efectos sobre la igualdad.
Autores: Luis Ayala Cañón, Rosa Martínez López y Jesus Ruiz-Huerta.
- 17/01 Redistribution and labour supply.
Autores: Jorge Onrubia, Rafael Salas y José Félix Sanz.
- 18/01 Medición de la eficiencia técnica en la economía española: El papel de las infraestructuras productivas.
Autoras: M.^a Jesús Delgado Rodríguez e Inmaculada Álvarez Ayuso.
- 19/01 Inversión pública eficiente e impuestos distorsionantes en un contexto de equilibrio general.
Autores: José Manuel González-Páramo y Diego Martínez López.
- 20/01 La incidencia distributiva del gasto público social. Análisis general y tratamiento específico de la incidencia distributiva entre grupos sociales y entre grupos de edad.
Autor: Jorge Calero Martínez.
- 21/01 Crisis cambiarias: Teoría y evidencia.
Autor: Óscar Bajo Rubio.
- 22/01 Distributive impact and evaluation of devolution proposals in Japanese local public finance.
Autores: Kazuyuki Nakamura, Minoru Kunizaki y Masanori Tahira.
- 23/01 El funcionamiento de los sistemas de garantía en el modelo de financiación autonómica.
Autor: Alfonso Utrilla de la Hoz.

- 24/01 Rendimiento de la educación en España: Nueva evidencia de las diferencias entre Hombres y Mujeres.
Autores: M. Arrazola y J. de Hevia.
- 25/01 Fecundidad y beneficios fiscales y sociales por descendientes.
Autora: Anabel Zárate Marco.
- 26/01 Estimación de precios sombra a partir del análisis Input-Output: Aplicación a la economía española.
Autora: Guadalupe Souto Nieves.
- 27/01 Análisis empírico de la depreciación del capital humano para el caso de las Mujeres y los Hombres en España.
Autores: M. Arrazola y J. de Hevia.
- 28/01 Equivalence scales in tax and transfer policies.
Autores: Luis Ayala, Rosa Martínez y Jesús Ruiz-Huerta.
- 29/01 Un modelo de crecimiento con restricciones de demanda: el gasto público como amortiguador del desequilibrio externo.
Autora: Belén Fernández Castro.
- 30/01 A bi-stochastic nonparametric estimator.
Autores: Juan G. Rodríguez y Rafael Salas.

2002

- 1/02 Las cestas autonómicas.
Autores: Alejandro Esteller, Jorge Navas y Pilar Sorribas.
- 2/02 Evolución del endeudamiento autonómico entre 1985 y 1997: la incidencia de los Escenarios de Consolidación Presupuestaria y de los límites de la LOFCA.
Autores: Julio López Laborda y Jaime Vallés Giménez.
- 3/02 Optimal Pricing and Grant Policies for Museums.
Autores: Juan Prieto Rodríguez y Víctor Fernández Blanco.
- 4/02 El mercado financiero y el racionamiento del endeudamiento autonómico.
Autores: Nuria Alcalde Fradejas y Jaime Vallés Giménez.
- 5/02 Experimentos secuenciales en la gestión de los recursos comunes.
Autores: Lluís Bru, Susana Cabrera, C. Mónica Capra y Rosario Gómez.
- 6/02 La eficiencia de la universidad medida a través de la función de distancia: Un análisis de las relaciones entre la docencia y la investigación.
Autores: Alfredo Moreno Sáez y David Trillo del Pozo.
- 7/02 Movilidad social y desigualdad económica.
Autores: Juan Prieto-Rodríguez, Rafael Salas y Santiago Álvarez-García.
- 8/02 Modelos BVAR: Especificación, estimación e inferencia.
Autor: Enrique M. Quilis.
- 9/02 Imposición lineal sobre la renta y equivalencia distributiva: Un ejercicio de microsimulación.
Autores: Juan Manuel Castañer Carrasco y José Félix Sanz Sanz.
- 10/02 The evolution of income inequality in the European Union during the period 1993-1996.
Autores: Santiago Álvarez García, Juan Prieto-Rodríguez y Rafael Salas.
- 11/02 Una descomposición de la redistribución en sus componentes vertical y horizontal: Una aplicación al IRPF.
Autora: Irene Perrote.

- 12/02 Análisis de las políticas públicas de fomento de la innovación tecnológica en las regiones españolas.
Autor: Antonio Fonfría Mesa.
- 13/02 Los efectos de la política fiscal sobre el consumo privado: nueva evidencia para el caso español.
Autores: Agustín García y Julián Ramajo.
- 14/02 Micro-modelling of retirement behavior in Spain.
Autores: Michele Boldrin, Sergi Jiménez-Martín y Franco Peracchi.
- 15/02 Estado de salud y participación laboral de las personas mayores.
Autores: Juan Prieto Rodríguez, Desiderio Romero Jordán y Santiago Álvarez García.
- 16/02 Technological change, efficiency gains and capital accumulation in labour productivity growth and convergence: an application to the Spanish regions.
Autora: M.^a del Mar Salinas Jiménez.
- 17/02 Déficit público, masa monetaria e inflación. Evidencia empírica en la Unión Europea.
Autor: César Pérez López.
- 18/02 Tax evasion and relative contribution.
Autora: Judith Panadés i Martí.
- 19/02 Fiscal policy and growth revisited: the case of the Spanish regions.
Autores: Óscar Bajo Rubio, Carmen Díaz Roldán y M.^a Dolores Montávez Garcés.
- 20/02 Optimal endowments of public investment: an empirical analysis for the Spanish regions.
Autores: Óscar Bajo Rubio, Carmen Díaz Roldán y M.^a Dolores Montávez Garcés.
- 21/02 Régimen fiscal de la previsión social empresarial. Incentivos existentes y equidad del sistema.
Autor: Félix Domínguez Barrero.
- 22/02 Poverty statics and dynamics: does the accounting period matter?
Autores: Olga Cantó, Coral del Río y Carlos Gradín.
- 23/02 Public employment and redistribution in Spain.
Autores: José Manuel Marqués Sevillano y Joan Rosselló Villalonga.
- 24/02 La evolución de la pobreza estática y dinámica en España en el periodo 1985-1995.
Autores: Olga Cantó, Coral del Río y Carlos Gradín.
- 25/02 Estimación de los efectos de un "tratamiento": una aplicación a la Educación superior en España.
Autores: M. Arrazola y J. de Hevia.
- 26/02 Sensibilidad de las estimaciones del rendimiento de la educación a la elección de instrumentos y de forma funcional.
Autores: M. Arrazola y J. de Hevia.
- 27/02 Reforma fiscal verde y doble dividendo. Una revisión de la evidencia empírica.
Autor: Miguel Enrique Rodríguez Méndez.
- 28/02 Productividad y eficiencia en la gestión pública del transporte de ferrocarriles implicaciones de política económica.
Autor: Marcelino Martínez Cabrera.
- 29/02 Building stronger national movie industries: The case of Spain.
Autores: Víctor Fernández Blanco y Juan Prieto Rodríguez.
- 30/02 Análisis comparativo del gravamen efectivo sobre la renta empresarial entre países y activos en el contexto de la Unión Europea (2001).
Autora: Raquel Paredes Gómez.

- 31/02 Voting over taxes with endogenous altruism.
Autor: Joan Esteban.
- 32/02 Midiendo el coste marginal en bienestar de una reforma impositiva.
Autor: José Manuel González-Páramo.
- 33/02 Redistributive taxation with endogenous sentiments.
Autores: Joan Esteban y Laurence Kranich.
- 34/02 Una nota sobre la compensación de incentivos a la adquisición de vivienda habitual tras la reforma del IRPF de 1998.
Autores: Jorge Onrubia Fernández, Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz.
- 35/02 Simulación de políticas económicas: los modelos de equilibrio general aplicado.
Autor: Antonio Gómez Gómez-Plana.

2003

- 1/03 Análisis de la distribución de la renta a partir de funciones de cuantiles: robustez y sensibilidad de los resultados frente a escalas de equivalencia.
Autores: Marta Pascual Sáez y José María Sarabia Alegría.
- 2/03 Macroeconomic conditions, institutional factors and demographic structure: What causes welfare caseloads?
Autores: Luis Ayala y César Pérez.
- 3/03 Endeudamiento local y restricciones institucionales. De la ley reguladora de haciendas locales a la estabilidad presupuestaria.
Autores: Jaime Vallés Giménez, Pedro Pascual Arzoz y Fermín Cabasés Hita.
- 4/03 The dual tax as a flat tax with a surtax on labour income.
Autor: José María Durán Cabré.
- 5/03 La estimación de la función de producción educativa en valor añadido mediante redes neuronales: una aplicación para el caso español.
Autor: Daniel Santín González.
- 6/03 Privación relativa, imposición sobre la renta e índice de Gini generalizado.
Autores: Elena Bárcena Martín, Luis Imedio Olmedo y Guillermina Martín Reyes.
- 7/03 Fijación de precios óptimos en el sector público: una aplicación para el servicio municipal de agua.
Autora: M.^a Ángeles García Valiñas.
- 8/03 Tasas de descuento para la evaluación de inversiones públicas: Estimaciones para España.
Autora: Guadalupe Souto Nieves.
- 9/03 Una evaluación del grado de incumplimiento fiscal para las provincias españolas.
Autores: Ángel Alañón Pardo y Miguel Gómez de Antonio.
- 10/03 Extended bi-polarization and inequality measures.
Autores: Juan G. Rodríguez y Rafael Salas.
- 11/03 Fiscal decentralization, macrostability and growth.
Autores: Jorge Martínez-Vázquez y Robert M. McNab.
- 12/03 Valoración de bienes públicos en relación al patrimonio histórico cultural: aplicación comparada de métodos estadísticos de estimación.
Autores: Luis César Herrero Prieto, José Ángel Sanz Lara y Ana María Bedate Centeno.
- 13/03 Growth, convergence and public investment. A bayesian model averaging approach.
Autores: Roberto León-González y Daniel Montolio.

- 14/03 ¿Qué puede esperarse de una reducción de la imposición indirecta que recae sobre el consumo cultural?: Un análisis a partir de las técnicas de microsimulación.
Autores: José Félix Sanz Sanz, Desiderio Romero Jordán y Juan Prieto Rodríguez.
- 15/03 Estimaciones de la tasa de paro de equilibrio de la economía española a partir de la Ley de Okun.
Autores: Inés P. Murillo y Carlos Usabiaga.
- 16/03 La previsión social en la empresa, tras la Ley 46/2002, de reforma parcial del impuesto sobre la renta de las personas físicas.
Autor: Félix Domínguez Barrero.
- 17/03 The influence of previous labour market experiences on subsequent job tenure.
Autores: José María Arranz y Carlos García-Serrano.
- 18/03 Promoting student's effort: standards versus tournaments.
Autores: Pedro Landeras y J. M. Pérez de Villarreal.
- 19/03 Non-employment and subsequent wage losses.
Autores: José María Arranz y Carlos García-Serrano.
- 20/03 La medida de los ingresos públicos en la Agencia Tributaria. Caja, derechos reconocidos y devengo económico.
Autores: Rafael Frutos, Francisco Melis, M.^a Jesús Pérez de la Ossa y José Luis Ramos.
- 21/03 Tratamiento fiscal de la vivienda y exceso de gravamen.
Autor: Miguel Ángel López García.
- 22/03 Medición del capital humano y análisis de su rendimiento.
Autores: María Arrazola y José de Hevia.
- 23/03 Vivienda, reforma impositiva y coste en bienestar.
Autor: Miguel Ángel López García.
- 24/03 Algunos comentarios sobre la medición del capital humano.
Autores: María Arrazola y José de Hevia.
- 25/03 Exploring the spanish interbank yield curve.
Autores: Leandro Navarro y Enrique M. Quilis.
- 26/03 Redes neuronales y medición de eficiencia: aplicación al servicio de recogida de basuras.
Autor: Francisco J. Delgado Rivero.
- 27/03 Equivalencia ricardiana y tipos de interés.
Autores: Agustín García, Julián Ramajo e Inés Piedraescrita Murillo.
- 28/03 Instrumentos y objetivos de las políticas de apoyo a las PYME en España.
Autor: Antonio Fonfría Mesa.
- 29/03 Análisis de incidencia del gasto público en educación superior: enfoque transversal.
Autora: María Gil Izquierdo.
- 30/03 Rentabilidad social de la inversión pública española en infraestructuras.
Autores: Jaime Alonso-Carrera, María Jesús Freire-Serén y Baltasar Manzano.
- 31/03 Las rentas de capital en Phogue: análisis de su fiabilidad y corrección mediante fusión estadística.
Autor: Fidel Picos Sánchez.
- 32/03 Efecto de los sistemas de rentas mínimas autonómicas sobre la migración interregional.
Autora: María Martínez Torres.
- 33/03 Rentas mínimas autonómicas en España. Su dimensión espacial.
Autora: María Martínez Torres.

34/03 Un nuevo examen de las causas del déficit autonómico.
Autor: Santiago Lago Peñas.

35/03 Uncertainty and taxpayer compliance.
Autores: Jordi Caballé y Judith Panadés.

2004

1/04 Una propuesta para la regulación de precios en el sector del agua: el caso español.
Autores: M.^a Ángeles García Valiñas y Manuel Antonio Muñoz Pérez.

2/04 Eficiencia en educación secundaria e *inputs* no controlables: sensibilidad de los resultados ante modelos alternativos.
Autores: José Manuel Cordero Ferrera, Francisco Pedraja Chaparro y Javier Salinas Jiménez.

3/04 Los efectos de la política fiscal sobre el ahorro privado: evidencia para la OCDE.
Autores: Montserrat Ferre Carracedo, Agustín García García y Julián Ramajo Hernández.

4/04 ¿Qué ha sucedido con la estabilidad del empleo en España? Un análisis desagregado con datos de la EPA: 1987-2003.
Autores: José María Arranz y Carlos García-Serrano.

5/04 La seguridad del empleo en España: evidencia con datos de la EPA (1987-2003).
Autores: José María Arranz y Carlos García-Serrano.

6/04 La ley de Wagner: un análisis sintético.
Autor: Manuel Jaén García.

7/04 La vivienda y la reforma fiscal de 1998: un ejercicio de simulación.
Autor: Miguel Ángel López García.

8/04 Modelo dual de IRPF y equidad: un nuevo enfoque teórico y su aplicación al caso español.
Autor: Fidel Picos Sánchez.

9/04 Public expenditure dynamics in Spain: a simplified model of its determinants.
Autores: Manuel Jaén García y Luis Palma Martos.

10/04 Simulación sobre los hogares españoles de la reforma del IRPF de 2003. Efectos sobre la oferta laboral, recaudación, distribución y bienestar.
Autores: Juan Manuel Castañer Carrasco, Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz.

11/04 Financiación de las Haciendas regionales españolas y experiencia comparada.
Autor: David Cantarero Prieto.

12/04 Multidimensional indices of housing deprivation with application to Spain.
Autores: Luis Ayala y Carolina Navarro.

13/04 Multiple occurrence of welfare reciprocity: determinants and policy implications.
Autores: Luis Ayala y Magdalena Rodríguez.

14/04 Imposición efectiva sobre las rentas laborales en la reforma del impuesto sobre la renta personal (IRPF) de 2003 en España.
Autoras: María Pazos Morán y Teresa Pérez Barrasa.

15/04 Factores determinantes de la distribución personal de la renta: un estudio empírico a partir del PHOGUE.
Autores: Marta Pascual y José María Sarabia.

16/04 Política familiar, imposición efectiva e incentivos al trabajo en la reforma de la imposición sobre la renta personal (IRPF) de 2003 en España.
Autoras: María Pazos Morán y Teresa Pérez Barrasa.

- 17/04 Efectos del déficit público: evidencia empírica mediante un modelo de panel dinámico para los países de la Unión Europea.
Autor: César Pérez López.
- 18/04 Inequality, poverty and mobility: Choosing income or consumption as welfare indicators.
Autores: Carlos Gradín, Olga Cantó y Coral del Río.
- 19/04 Tendencias internacionales en la financiación del gasto sanitario.
Autora: Rosa María Urbanos Garrido.
- 20/04 El ejercicio de la capacidad normativa de las CCAA en los tributos cedidos: una primera evaluación a través de los tipos impositivos efectivos en el IRPF.
Autores: José María Durán y Alejandro Esteller.
- 21/04 Explaining budgetary indiscipline: evidence from spanish municipalities.
Autores: Ignacio Lago-Peñas y Santiago Lago-Peñas.
- 22/04 Local governments' asymmetric reactions to grants: looking for the reasons.
Autor: Santiago Lago-Peñas.
- 23/04 Un pacto de estabilidad para el control del endeudamiento autonómico.
Autor: Roberto Fernández Llera
- 24/04 Una medida de la calidad del producto de la atención primaria aplicable a los análisis DEA de eficiencia.
Autora: Mariola Pinillos García.
- 25/04 Distribución de la renta, crecimiento y política fiscal.
Autor: Miguel Ángel Galindo Martín.
- 26/04 Políticas de inspección óptimas y cumplimiento fiscal.
Autores: Inés Macho Stadler y David Pérez Castrillo.
- 27/04 ¿Por qué ahorra la gente en planes de pensiones individuales?
Autores: Félix Domínguez Barrero y Julio López-Laborda.
- 28/04 La reforma del Impuesto sobre Actividades Económicas: una valoración con microdatos de la ciudad de Zaragoza.
Autores: Julio López-Laborda, M.^a Carmen Trueba Cortés y Anabel Zárata Marco.
- 29/04 Is an inequality-neutral flat tax reform really neutral?
Autores: Juan Prieto-Rodríguez, Juan Gabriel Rodríguez y Rafael Salas.
- 30/04 El equilibrio presupuestario: las restricciones sobre el déficit.
Autora: Belén Fernández Castro.

2005

- 1/05 Efectividad de la política de cooperación en innovación: evidencia empírica española.
Autores: Joost Heijs, Liliana Herrera, Mikel Buesa, Javier Sáiz Briones y Patricia Valadez.
- 2/05 A probabilistic nonparametric estimator.
Autores: Juan Gabriel Rodríguez y Rafael Salas.
- 3/05 Efectos redistributivos del sistema de pensiones de la seguridad social y factores determinantes de la elección de la edad de jubilación. Un análisis por comunidades autónomas.
Autores: Alfonso Utrilla de la Hoz y Yolanda Ubago Martínez.
- 4/05 La relación entre los niveles de precios y los niveles de renta y productividad en los países de la zona euro: implicaciones de la convergencia real sobre los diferenciales de inflación.
Autora: Ana R. Martínez Cañete.

- 5/05 La Reforma de la Regulación en el contexto autonómico.
Autor: Jaime Vallés Giménez.
- 6/05 Desigualdad y bienestar en la distribución intraterritorial de la renta, 1973-2000.
Autores: Luis Ayala Cañón, Antonio Jurado Málaga y Francisco Pedraja Chaparro.
- 7/05 Precios inmobiliarios, renta y tipos de interés en España.
Autor: Miguel Ángel López García.
- 8/05 Un análisis con microdatos de la normativa de control del endeudamiento local.
Autores: Jaime Vallés Giménez, Pedro Pascual Arzoz y Fermín Cabasés Hita.
- 9/05 Macroeconomics effects of an indirect taxation reform under imperfect competition.
Autor: Ramón J. Torregrosa.
- 10/05 Análisis de incidencia del gasto público en educación superior: nuevas aproximaciones.
Autora: María Gil Izquierdo.
- 11/05 Feminización de la pobreza: un análisis dinámico.
Autora: María Martínez Izquierdo.
- 12/05 Efectos del impuesto sobre las ventas minoristas de determinados hidrocarburos en la economía extremeña: un análisis mediante modelos de equilibrio general aplicado..
Autores: Francisco Javier de Miguel Vélez, Manuel Alejandro Cardenete Flores y Jesús Pérez Mayo.
- 13/05 La tarifa lineal de Pareto en el contexto de la reforma del IRPF.
Autores: Luis José Imedio Olmedo, Encarnación Macarena Parrado Gallardo y María Dolores Sarrión Gavilán.
- 14/05 Modelling tax decentralisation and regional growth.
Autores: Ramiro Gil-Serrate y Julio López-Laborda.
- 15/05 Interactions inequality-polarization: characterization results.
Autores: Juan Prieto-Rodríguez, Juan Gabriel Rodríguez y Rafael Salas.
- 16/05 Políticas de competencia impositiva y crecimiento: el caso irlandés.
Autores: Santiago Díaz de Sarralde, Carlos Garcimartín y Luis Rivas.
- 17/05 Optimal provision of public inputs in a second-best scenario.
Autores: Diego Martínez López y A. Jesús Sánchez Fuentes.
- 18/05 Nuevas estimaciones del pleno empleo de las regiones españolas.
Autores: Javier Capó Parrilla y Francisco Gómez García.
- 19/05 US deficit sustainability revisited: a multiple structural change approach.
Autores: Óscar Bajo-Rubio, Carmen Díaz-Roldán y Vicente Esteve.
- 20/05 Aproximación a los pesos de calidad de vida de los “Años de Vida Ajustados por Calidad” mediante el estado de salud autopercibido.
Autores: Anna García-Altés, Jaime Pinilla y Salvador Peiró.
- 21/05 Redistribución y progresividad en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones: una aplicación al caso de Aragón.
Autor: Miguel Ángel Barberán Lahuerta.
- 22/05 Estimación de los rendimientos y la depreciación del capital humano para las regiones del sur de España.
Autora: Inés P. Murillo.
- 23/05 El doble dividendo de la imposición ambiental. Una puesta al día.
Autor: Miguel Enrique Rodríguez Méndez.

- 24/05 Testing for long-run purchasing power parity in the post bretton woods era: evidence from old and new tests.
Autor: Julián Ramajo Hernández y Montserrat Ferré Cariacedo.
- 25/05 Análisis de los factores determinantes de las desigualdades internacionales en las emisiones de CO₂ *per cápita* aplicando el enfoque distributivo: una metodología de descomposición por factores de Kaya.
Autores: Juan Antonio Duro Moreno y Emilio Padilla Rosa.
- 26/05 Planificación fiscal con el impuesto dual sobre la renta.
Autores: Félix Domínguez Barrero y Julio López Laborda.
- 27/05 El coste recaudatorio de las reducciones por aportaciones a planes de pensiones y las deducciones por inversión en vivienda en el IRPF 2002.
Autores: Carmen Marcos García, Alfredo Moreno Sáez, Teresa Pérez Barrasa y César Pérez López.
- 28/05 La muestra de declarantes IEF-AEAT 2002 y la simulación de reformas fiscales: descripción y aplicación práctica.
Autores: Alfredo Moreno, Fidel Picos, Santiago Díaz de Sarralde, María Antigueira y Lucía Torrejón.

2006

- 1/06 Capital gains taxation and progressivity.
Autor: Julio López Laborda.
- 2/06 Pigou's dividend *versus* Ramsey's dividend in the double dividend literature.
Autores: Eduardo L. Giménez y Miguel Rodríguez.
- 3/06 Assessing tax reforms. Critical comments and proposal: the level and distance effects.
Autores: Santiago Díaz de Sarralde Míguez y Jesús Ruiz-Huerta Carbonell.
- 4/06 Incidencia y tipos efectivos del impuesto sobre el patrimonio e impuesto sobre sucesiones y donaciones.
Autora: Laura de Pablos Escobar.
- 5/06 Descentralización fiscal y crecimiento económico en las regiones españolas.
Autores: Patricio Pérez González y David Cantarero Prieto.
- 6/06 Efectos de la corrupción sobre la productividad: un estudio empírico para los países de la OCDE.
Autores: Javier Salinas Jiménez y M.^a del Mar Salinas Jiménez.
- 7/06 Simulación de las implicaciones del equilibrio presupuestario sobre la política de inversión de las comunidades autónomas.
Autores: Jaime Vallés Giménez y Anabel Zárate Marco.
- 8/06 The composition of public spending and the nationalization of party systems in western Europe.
Autores: Ignacio Lago-Peñas y Santiago Lago-Peñas.
- 9/06 Factores explicativos de la actividad reguladora de las Comunidades Autónomas (1989-2001).
Autores: Julio López Laborda y Jaime Vallés Giménez.
- 10/06 Disciplina crediticia de las Comunidades Autónomas.
Autor: Roberto Fernández Llera.
- 11/06 Are the tax mix and the fiscal pressure converging in the European Union?
Autor: Francisco J. Delgado Rivero.

- 12/06 Redistribución, inequidad vertical y horizontal en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (1982-1998).
Autora: Irene Perrote.
- 13/06 Análisis económico del rendimiento en la prueba de conocimientos y destrezas imprescindibles de la Comunidad de Madrid.
Autores: David Trillo del Pozo, Marta Pérez Garrido y José Marcos Crespo.
- 14/06 Análisis de los procesos privatizadores de empresas públicas en el ámbito internacional. Motivaciones: moda política versus necesidad económica.
Autores: Almudena Guarnido Rueda, Manuel Jaén García e Ignacio Amate Fortes.
- 15/06 Privatización y liberalización del sector telefónico español.
Autores: Almudena Guarnido Rueda, Manuel Jaén García e Ignacio Amate Fortes.
- 16/06 Un análisis taxonómico de las políticas para PYME en Europa: objetivos, instrumentos y empresas beneficiarias.
Autor: Antonio Fonfría Mesa.
- 17/06 Modelo de red de cooperación en los parques tecnológicos: un estudio comparado.
Autora: Beatriz González Vázquez.
- 18/06 Explorando la demanda de carburantes de los hogares españoles: un análisis de sensibilidad.
Autores: Santiago Álvarez García, Marta Jorge García-Inés y Desiderio Romero Jordán.
- 19/06 Cross-country income mobility comparisons under panel attrition: the relevance of weighting schemes.
Autores: Luis Ayala, Carolina Navarro y Mercedes Sastre.
- 20/06 Financiación Autonómica: algunos escenarios de reforma de los espacios fiscales.
Autores: Ana Herrero Alcalde, Santiago Díaz de Sarralde, Javier Loscos Fernández, María Antiquera y José Manuel Tránchez.
- 21/06 Child nutrition and multiple equilibria in the human capital transition function.
Autores: Berta Rivera, Luis Currais y Paolo Rungo.
- 22/06 Actitudes de los españoles hacia la hacienda pública.
Autor: José Luis Sáez Lozano.
- 23/06 Progresividad y redistribución a través del IRPF español: un análisis bienestar social para el periodo 1982-1998.
Autores: Jorge Onrubia Fernández, María del Carmen Rodado Ruiz, Santiago Díaz de Sarralde y César Pérez López.
- 24/06 Análisis descriptivo del gasto sanitario español: evolución, desglose, comparativa internacional y relación con la renta.
Autor: Manuel García Goñi.
- 25/06 El tratamiento de las fuentes de renta en el IRPF y su influencia en la desigualdad y la redistribución.
Autores: Luis Ayala Cañón, Jorge Onrubia Fernández y María del Carmen Rodado Ruiz.
- 26/06 La reforma del IRPF de 2007: una evaluación de sus efectos.
Autores: Santiago Díaz de Sarralde Míguez, Fidel Picos Sánchez, Alfredo Moreno Sáez, Lucía Torrejón Sanz y María Antiquera Pérez.
- 27/06 Proyección del cuadro macroeconómico y de las cuentas de los sectores institucionales mediante un modelo de equilibrio.
Autores: Ana María Abad, Ángel Cuevas y Enrique M. Quilis.

28/06 Análisis de la propuesta del tesoro Británico “Fiscal Stabilisation and EMU” y de sus implicaciones para la política económica en la Unión Europea.
Autor: Juan E. Castañeda Fernández.