

DISCIPLINA CREDITICIA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS*

Autor: *Roberto Fernández LLera***
Universidad de Oviedo

P. T. N.º 10/06

(*) Este trabajo forma parte del proyecto de Investigación MEC-04-SEJ2004-08253, enmarcado dentro del Plan Nacional de I+D+i 2004-2007. Asimismo, el autor desea agradecer la financiación recibida del Instituto de Estudios Fiscales.

(**) Departamento de Economía. Universidad de Oviedo. Avenida del Cristo s/n 33006 Oviedo (Asturias). Teléfono: 34 985106803. Fax: 34 985104871. Correo electrónico: rfllera@uniovi.es

N.B.: Las opiniones expresadas en este trabajo son de la exclusiva responsabilidad de los autores, 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

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN
 2. LA DISCIPLINA DE MERCADO COMO CONTROL AL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO
 3. EVALUACIÓN EMPÍRICA
 - 3.1. ¿Distorsionan las Cajas de Ahorro?
 - 3.2. Tipos de interés y primas de riesgo
 4. CONCLUSIONES
- REFERENCIAS
- SÍNTESIS. Principales implicaciones de política económica

RESUMEN

En el trabajo se pretende contrastar la hipótesis de la disciplina de mercado para el caso de las Comunidades Autónomas en España. Primero se estudian los posibles efectos distorsionantes de las Cajas de Ahorro. Por otra parte, se tratan de estimar los determinantes de los tipos de interés soportados por las Comunidades Autónomas. Los resultados muestran que una mayor carga de la deuda y un mayor volumen de gasto público autonómico contribuyen significativamente a un incremento de los tipos de interés, efecto contrario al que ocasiona un mayor grado de dependencia financiera del Gobierno Central.

ABSTRACT

This paper tests the hypothesis of market discipline for the regional governments (Autonomous Communities) in Spain. First, the possible distorting effects of the savings banks (Cajas de Ahorro) are examined. On the other hand, the author runs a regression in order to determine the determinants of the interest rates and spreads paid by the Autonomous Communities. Results show that the greater the government debt load and the total expenditure are, the higher the interest rate is. On the contrary, a high degree of financial dependency from the Central Government reduces the interest rate.

Códigos JEL: H72, H74, G18.

Palabras clave: deuda, disciplina de mercado, Comunidades Autónomas, tipos de interés, primas de riesgo.

I. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha suscitado un amplio debate público sobre la necesidad de establecer algún tipo de control formal sobre el endeudamiento de las Administraciones Públicas en todos sus niveles. Las experiencias recientes en el ámbito internacional y, más aún, en la Unión Europea, han reforzado las expectativas en la disciplina fiscal como uno de los principios básicos que guían la formulación y ejecución de los presupuestos públicos. Por otro lado, con el creciente fenómeno de la mundialización de la economía, se ha constatado una fuerte tendencia a la descentralización política, administrativa y fiscal, con los objetivos de acercar las administraciones a la ciudadanía y mejorar la eficiencia del Sector Público.

Con todo ello, se ha configurado un nuevo marco en el que varios niveles de gobierno comparten las responsabilidades de gasto, fiscales y financieras, razón suficiente para que unos y otros también sean corresponsables en el control del déficit público y la deuda. El estudio que aquí se plantea aborda la cuestión de la disciplina del mercado financiero, tanto desde un punto de vista teórico como empírico, tomando las Comunidades Autónomas en España como objeto de estudio.

En la sección 2 se abordarán las potencialidades y debilidades de la disciplina de mercado como medio de control al endeudamiento público, incluyendo un repaso a la evidencia empírica para el caso de las Comunidades Autónomas. En la sección 3 se realizará un análisis descriptivo de la deuda que estos gobiernos tienen contraída con las Cajas de Ahorro, en tanto que son entidades crediticias con participación de las Administraciones Públicas en sus órganos de gobierno. Asimismo, se propone un modelo empírico para contrastar la hipótesis de la disciplina de mercado, atendiendo a la evolución de los costes de la deuda (tipos de interés y primas de riesgo). El último apartado cierra el trabajo con las principales conclusiones.

2. LA DISCIPLINA DE MERCADO COMO CONTROL AL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

La disciplina fiscal y financiera resulta determinante para el control del déficit y de la deuda pública. El mercado financiero, en tanto que es el entorno dentro del cual se efectúan las operaciones de préstamo-endeudamiento entre agentes económicos, opera como un mecanismo de control que, con mayor o menor



eficacia, debe servir para frenar las aspiraciones de algunos agentes, especialmente los gobiernos y los organismos públicos, para endeudarse por encima de lo que recomendarían las ratios de solvencia. A diferencia de los recursos fiscales, los ingresos por endeudamiento no se obtienen por aplicación del principio de coactividad, sino que basan en la voluntariedad de ahorradores e instituciones financieras que deben confiar en la solvencia de los gobiernos. En consecuencia, la disciplina de mercado es, a juicio de Ter-Minassian y Craig (1997), el medio de control del endeudamiento que mayor grado de autonomía financiera permite a los gobiernos subcentrales.

El establecimiento de limitaciones “externas” por parte del mercado financiero no es más que una cláusula para impedir que los deudores con un alto nivel de riesgo accedan a nuevos créditos y tratan de asegurar la rentabilidad de las inversiones de las entidades financieras tenedoras de la deuda. En consecuencia, la disciplina de mercado sólo podrá ser efectiva si el deudor o prestatario soporta unos mayores tipos de interés en función de sus ratios de solvencia (restricción de precios) o si, en el extremo, es expulsado del mercado mediante el establecimiento de tipos de interés prohibitivos o a través de la negación de nuevos créditos (restricción de cantidad).

En su ya clásico trabajo, Lane (1993) estableció cuatro condiciones necesarias para que el mercado financiero pueda ejercer una efectiva disciplina sobre el endeudamiento público. La primera de ellas obligaría a que dicho mercado fuese abierto y libre, esto es, que todo gobierno quede sujeto a sus reglas en igualdad de condiciones a cualquier otro agente público o privado. Los tipos de interés y primas de riesgo que soporte deberían ser un reflejo de sus características financieras particulares, evitando situaciones de privilegio, caracterizadas por tipos artificialmente bajos o por un acceso ilimitado al crédito. Uno de los medios más habituales para lograr este tipo de condiciones ventajosas ha sido tradicionalmente la intermediación de instituciones financieras propias o, en todo caso, susceptibles de ser controladas políticamente. Si el tomador del préstamo y el prestamista coinciden (o se asemejan en alto grado), existe el riesgo de que se autoricen operaciones de endeudamiento de dudosa rentabilidad, en condiciones muy ventajosas para el gobierno solicitante. Para Dafflon (1996), una consecuencia de este proceso sería la «segmentación» territorial del mercado de capitales, ocasionando problemas de eficiencia y de equidad entre jurisdicciones. La elección de las instituciones financieras se realizaría sobre la base de su “identidad” territorial y no tanto por criterios de eficiencia económica, degenerando en ventajas financieras exclusivas.

En segundo lugar, se requiere que la información relevante sea completa y transparente. La apertura del mercado debe ir siempre acompañada de un elevado grado de información acerca de los agentes implicados, tanto demandantes como oferentes de crédito. Para el prestamista resulta esencial conocer las

características financieras particulares de los deudores, así como su estructura socioeconómica y el contexto político en que se desenvuelven. A los prestatarios no les resultará indiferente una institución financiera u otra, en función de sus respectivas ratios de solvencia. Sin embargo, la práctica ha demostrado que la ocultación del endeudamiento indirecto o extrapresupuestario o la escasa documentación de algunas operaciones suele ser bastante habitual, dificultando el ejercicio de una efectiva disciplina de mercado. Existe además un riesgo de contagio de prácticas perniciosas, algo que derivaría en un deterioro generalizado de las percepciones subjetivas acerca de la solvencia financiera de los deudores.

Parece obvio que la solución a una información deficiente pasa por una mejora general en la transparencia informativa, algo que se traduce en el desarrollo de los mecanismos de publicación y seguimiento de las operaciones de endeudamiento, especialmente en las que ahora carecen del mínimo soporte documental (operaciones con proveedores, deuda de tesorería, avales, garantías...). Por otra parte, el refuerzo del papel desempeñado por las agencias de calificación crediticia debería impulsarse, haciendo que sus evaluaciones fuesen preceptivas e incluso vinculantes en determinados casos. Como bien afirma Kopits (2001), la transparencia resultaría necesaria tanto en el marco de una política discrecional como en un contexto caracterizado por la existencia de normas predeterminadas, ya que incentiva las buenas prácticas fiscales y coadyuva a la eficacia de las restricciones explícitas. González-Páramo (2001: pp. 29-33) es aún más categórico al afirmar que el efecto disciplinador de la transparencia sobre el endeudamiento es, en la práctica, mayor al de cualquier otra institución presupuestaria, apreciación con la que a grandes rasgos coinciden Monasterio Escudero y Fernández Llera (2004). La transparencia presupuestaria debe incluir un reparto de funciones claramente delimitado entre los diferentes agentes implicados, un cuidadoso tratamiento del presupuesto en todas sus fases, la minimización de las operaciones de difícil fiscalización y el impulso a los cauces de información dentro del Sector Público y de éste con el Sector Privado¹.

La tercera norma que establece Lane (1993) se refiere a la prohibición de rescatar financieramente (*bailouts*) a los gobiernos insolventes. Si el mercado financiero percibe que las deudas de un gobierno en esta situación serán asumidas, explícita o implícitamente, por un gobierno de nivel superior o por alguna institución crediticia pública, se eliminan por completo los incentivos a implementar conductas financieras responsables². Este problema de riesgo moral

¹ Una excelente categorización de las normas de transparencia se puede encontrar en el *Código de buenas prácticas*, incluido en el *Manual de Transparencia Fiscal* del Fondo Monetario Internacional (2001).

² En palabras de Kornai (1986), se estaría ante una restricción presupuestaria blanda.



provoca una menor preocupación del deudor respecto de sus indicadores de solvencia, mientras que el prestamista oferta fondos a tipos de interés subóptimos, impidiendo la expulsión del mercado del primero y, en todo caso, elevando la demanda de deuda hasta niveles excesivos. De otra parte, los agentes privados pueden ver incrementados sus costes relativos de endeudamiento, produciendo un efecto expulsión (*crowding out*) que, a su vez, derivaría en una caída de la inversión privada, financiada en gran parte mediante el recurso al crédito. Por todo ello, el compromiso con la prohibición de rescate financiero debe ser creíble, tanto desde el punto de vista jurídico como económico, evitando su formalización en normas fácilmente modificables y eliminando la percepción de que un gobierno es «demasiado grande para fallar», algo que debilita enormemente el control de mercado como elemento disciplinador³. Ahmad (1999) añade una serie de medidas complementarias para reducir el problema de riesgo moral, entre las que se encuentran las mejoras en los mecanismos de transparencia, las garantías de suficiencia financiera dinámica de los gobiernos subcentrales, la separación expresa de los sistemas fiscal y financiero y la “descentralización de mercados” para algunos servicios públicos, con objeto de que puedan seguir prestándose por otras entidades en caso de quiebra del titular original.

En cuarto lugar, para que la disciplina de mercado opere con eficacia, debe existir una adecuada respuesta del deudor a las señales que emite el mercado financiero. Teóricamente, el deudor debería ser capaz de responder a los incrementos en los tipos de interés –incluso anticipándose a los mismos– mediante una reducción en su demanda de fondos con el objetivo de no ser excluido del mercado en el futuro. Sin embargo, el horizonte temporal de corto plazo en que se desenvuelven los gobiernos, en la mayoría de los casos sesga los presupuestos hacia el déficit. Asimismo, existe un problema de “ética del incumplimiento del pago de la deuda” (Buchanan, 1991) o de selección adversa de deudores, que tiene lugar cuando algunos gobiernos incrementan su demanda de deuda por encima de sus necesidades reales, ya sea porque intencionadamente planean no devolverla, porque pretenden forzar una renegociación de las condiciones o bien porque esperan declararse insolventes en el futuro, independientemente de que recurran o no a nuevo endeudamiento. Todo ello impide o frena la reacción del deudor a las señales del mercado financiero.

Para Dafflon (2001) existe una fuerza adicional, exclusiva de los países federales y altamente descentralizados, que puede contribuir tanto a reforzar como

³ Un ejemplo paradigmático se puede encontrar en la UE, donde desde 1992 ha quedado explícitamente prohibido todo tipo de rescates financieros a cualquier Estado Miembro utilizando los fondos comunitarios. Este compromiso resulta creíble por una doble vía, ya que se recoge en el Tratado de la Unión Europea y, por otro lado, el reducido tamaño del presupuesto envía una señal al mercado que refuerza la creencia de que los fondos comunes son insuficientes para acometer un saneamiento financiero estatal.

a debilitar, según el caso, la disciplina de mercado sobre la política de endeudamiento de los gobiernos subcentrales. Por un lado, si se verifican las condiciones del modelo de Tiebout (1956), los residentes de una región o localidad descontentos con la combinación de gastos e ingresos ofertados por su gobierno, podrán emigrar a otra jurisdicción más acorde con sus preferencias individuales. En el contexto de una disciplina fiscal severa, la amenaza de la emigración puede operar como un incentivo para la ejecución de políticas fiscales y financieras responsables. Sin embargo, en la práctica parece más probable que los gobiernos se aprovechen de unos votantes fiscalmente ilusionados o escasamente móviles, decantándose por políticas expansivas de déficit y deuda. Para evitar este tipo de incentivos perversos se requeriría de algún control adicional sobre estas dos macromagnitudes, establecido por parte del gobierno central.

Los trabajos empíricos que han evaluado la eficacia limitadora del mercado financiero sobre el endeudamiento de los gobiernos subcentrales descansan sobre tres pilares básicos. Por un lado, la variación en el tipo de interés como respuesta a incrementos en la demanda de deuda. De otra parte, el efecto distorsionante de los intermediarios financieros propios o influenciados por el poder político. Por último, el efecto de los rescates financieros explícitos o implícitos.

Para el caso español, la evaluación de la disciplina de mercado sobre los gobiernos autonómicos no ha sido excesivamente abordada en la literatura hasta el momento. El trabajo más completo es el de Monasterio Escudero *et al.* (1999), en el que realizan diferentes tests para contrastar cada una de las hipótesis de Lane (1993). En primer lugar, detectan una relación directa y estadísticamente significativa entre el volumen de deuda que las Comunidades Autónomas tienen contraída con las Cajas de Ahorro y el número de representantes públicos en la Asamblea General de estas entidades financieras. Es fácil deducir que la politización de los órganos de gobierno de estas instituciones ha derivado en una concesión de empréstitos a los gobiernos autonómicos, muchas veces en condiciones altamente favorables para éstos. Por otro lado, los autores también comprueban con un simple análisis descriptivo que el deterioro de los *ratings* de las Comunidades Autónomas ha discurrido en paralelo al incremento de su volumen de deuda, concluyendo así que estos índices son un buen indicador de la calidad crediticia de los gobiernos. En tercer lugar, Monasterio Escudero *et al.* (1999) estiman un modelo econométrico, cuya variable endógena son los intereses y gastos financieros pagados respecto al volumen medio de deuda. La carga de la deuda (intereses más amortizaciones respecto a los ingresos corrientes) y la ratio deuda/PIB constituyen las variables independientes que, tras efectuar la regresión, resultan significativas a los niveles habituales. La carga de la deuda presenta un signo positivo, demostrando que una peor situación financiera lleva aparejada unos mayores costes de endeudamiento. En cambio, un mayor volumen relativo de deuda reduciría ta-

les costes, lo cual en principio contradice el argumento que subyace detrás de la disciplina de mercado. Los propios autores explican esta aparente contradicción a partir de la “reducción importante de los tipos de interés desde 1995” pero sobre todo por la facilidad de las Comunidades Autónomas más endeudadas para acceder a canales privilegiados de crédito. Por último, Monasterio Escudero *et al.* (1999) construyen un índice sintético de endeudamiento⁴, comprobando que el mercado financiero ha ejercido una mayor disciplina sobre las Comunidades Autónomas más endeudadas, lo que se habría traducido en la adopción de medidas tendentes a aumentar su solvencia.

Por su parte, García-Milá, Goodspeed y McGuire (2001) construyen un modelo empírico para contrastar los diferentes efectos de los rescates financieros en las Comunidades Autónomas españolas de Régimen Común, un evidente escenario de «federalismo incompleto» durante el periodo referido (1984-1995). Las ecuaciones incluyen variables *dummy* para aquellas regiones que han asumido, respectivamente, las competencias en educación y sanidad; otra para distinguir a las Comunidades Autónomas uniprovinciales (por haber absorbido a las administraciones provinciales) y 11 más para cada unos de los años de estudio. En términos *per capita*, se observa que la renta resulta muy significativa para el incremento del endeudamiento en las Comunidades Autónomas con mayores niveles competenciales⁵, lo que denota la insuficiencia de las subvenciones estatales para cubrir sus necesidades de gasto. El efecto de la renta y la población relativas sólo es significativo en las Comunidades Autónomas con amplias responsabilidades de gasto. El signo de la regresión es positivo en ambos casos, es decir, estas dos variables indican que las Comunidades Autónomas más grandes perciben una restricción presupuestaria blanda y, más en concreto, confían en que el Gobierno central vaya a compensar el endeudamiento del periodo anterior considerado globalmente. De esta manera, se beneficiarían de una elevada porción del montante total en virtud de su mayor tamaño relativo y, por tanto, cuidarían en menor medida de racionar su endeudamiento. Todo ello apuntala los argumentos de buena parte de los gobiernos autonómicos a favor de una mayor corresponsabilidad fiscal o, en su defecto, de mayores transferencias desde el Estado.

Alcalde Fradejas y Vallés Giménez (2002) plantean un modelo similar al de Bayoumi, Goldstein y Woglom (1995) para el caso de las Comunidades Autónomas. Toman como variable dependiente una aproximación de la prima de riesgo crediticio, calculada como el cociente entre los gastos financieros por in-

⁴ A partir de indicadores como el volumen relativo de deuda, la carga de la deuda, el cumplimiento de la “regla de oro” (destino de la deuda a la financiación de inversiones) y de los Escenarios de Consolidación Presupuestaria y un índice de confianza del mercado financiero.

⁵ Andalucía, Canarias, Cataluña, Galicia y Comunidad Valenciana. La distinción la marcan la asunción de competencias en Educación y Sanidad.

tereses y el *stock* de deuda viva al final de cada ejercicio, descontada la misma relación para el conjunto de las Comunidades Autónomas. Las variables independientes son clasificadas en tres grandes categorías que recogen características institucionales, fiscales y económicas. La estimación del modelo se realiza por mínimos cuadrados no lineales con un panel de datos para las 15 Comunidades Autónomas de Régimen Común en el periodo 1990-1995 (90 observaciones). Concluyen que las variables económicas, indicadoras de necesidades de gasto, no resultan significativas en ninguna de las especificaciones alternativas del modelo. Entre las que muestran la capacidad de pago de las Comunidades Autónomas, las variables que mejores resultados proporcionan son el esfuerzo fiscal propio⁶ y sobre todo el ahorro primario relativo⁷. Esta última variable, como era de esperar, presenta un coeficiente con signo negativo, mostrando que un mayor ahorro primario reduce significativamente la prima de riesgo que soporta la Comunidad Autónoma. El trabajo concluye afirmando que si la ratio deuda/PIB llegase a superar el 6,7% del PIB, el mercado financiero retiraría la confianza al Gobierno deudor, negándole la concesión de nuevos créditos. En cualquier caso, ninguna de las Comunidades Autónomas en el periodo estudiado había alcanzado dicho nivel, por lo que existiría cierto margen de maniobra para incurrir en endeudamiento adicional.

3. EVALUACIÓN EMPÍRICA

3.1. ¿Distorsionan las Cajas de Ahorro?

Siguiendo la hipótesis planteada por Monasterio Escudero *et al.* (1999), cabría suponer que una mayor presencia de gestores públicos en los órganos de gobiernos de las Cajas de Ahorro fuese un factor que distorsionase la disciplina de mercado, en el sentido de volver más vulnerables estas instituciones financieras a las demandas de las Comunidades Autónomas. En el cuadro I se resume la composición relativa de la Asamblea General de las Cajas de Ahorro, en tanto que máximo órgano de gobierno. Se distingue la situación existente bajo la normativa LORCA⁸ y la que ha venido derivada de la ley financiera del año 2002⁹. Se observa que, en promedio, los representantes de Corporaciones de Derecho Público (Municipios y Comunidades Autónomas) suponían menos

⁶ Cociente entre los ingresos fiscales propios (capítulos I a 3) y el PIB autonómico.

⁷ Cociente entre el ahorro corriente (excluidos los gastos financieros) y el PIB autonómico.

⁸ Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro.

⁹ Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.



del 50% de la representación total cuando estaba vigente la LORCA. Sin embargo, esta apariencia formal escondía una representación real muy superior, teniendo en cuenta que en las cuotas correspondientes a los Fundadores estaban en muchos casos cubiertas por Administraciones Públicas de uno u otro orden. La Ley 44/2002 vendría a limitar la representación pública total al 50%, incluidas todas las cuotas directas e indirectas, a través del grupo de Entidades Fundadoras. Esta nueva “regla de oro”, que reparte por mitades la Asamblea General entre el Sector Público y el Sector Privado, habría sido justificada por el legislador como un mecanismo para evitar posibles tratos de favor a las Comunidades Autónomas por parte de las Cajas de Ahorro dentro de su jurisdicción territorial. La consecuencia inmediata es que, en promedio, la participación de Municipios, Comunidades Autónomas y entidades fundadoras ha descendido, mientras que los representantes de impositores, empleados y “otras instituciones” habrían ganado una cuota conjunta de 8,2 puntos respecto a la situación bajo la LORCA¹⁰.

CUADRO I
COMPOSICIÓN DE LA ASAMBLEA GENERAL DE LAS CAJAS DE AHORRO

% del total	Municipios	Impositores	Comunidad Autónoma	Fundadores	Empleados	Otras instituciones	TOTAL
Previsión LORCA	40	44	—	11	5	—	100
Promedio real LORCA	34,6	31,5	8,1	17,8	6,8	0,6	100
Previsión Ley 44/2002	—	25-50	—	—	5-15	—	100
Promedio real Ley 44/2002	29,2	35,3	7,6	15,8	8,4	3,4	100

Nota: Los totales registran pequeños errores debidos al redondeo.

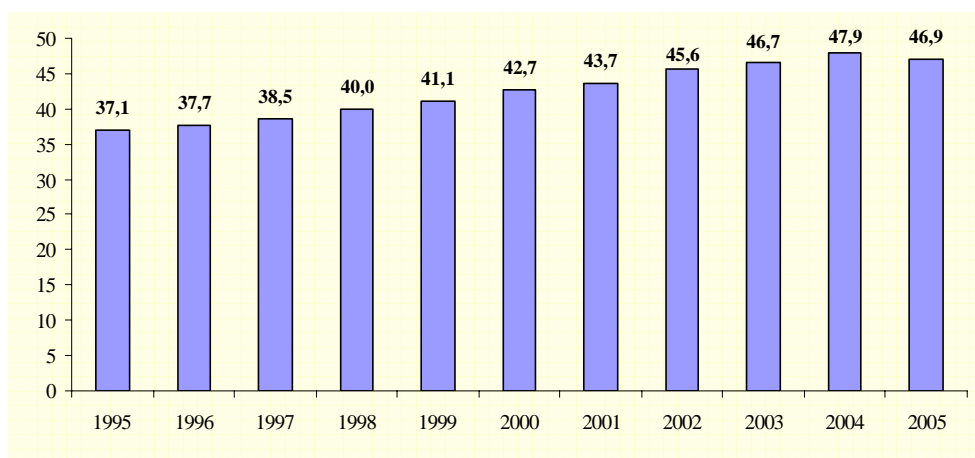
Fuente: Elaboración propia a partir de la LORCA, la Ley 44/2002 y las respectivas normativas autonómicas sobre Cajas de Ahorros.

Por otra parte, analizando la evolución creciente y sostenida de la cuota de mercado de las Cajas de Ahorro en el mercado de créditos, se puede concluir que existe todavía un amplio margen para que las Comunidades Autónomas acudan a las Cajas de Ahorro para canalizar sus operaciones de endeudamiento. En el gráfico I se observa que esta cuota de mercado nunca ha superado el umbral del 50% e incluso se detecta un cierto estancamiento en los últimos años.

¹⁰ En CECA (2005) se puede encontrar el detalle de la composición de la Asamblea General de las Cajas de Ahorro, incluyendo un listado con las diversas entidades que forman parte del grupo de “otras instituciones”.

GRÁFICO I

CUOTA DE MERCADO DE LAS CAJAS DE AHORRO (% del total de créditos)

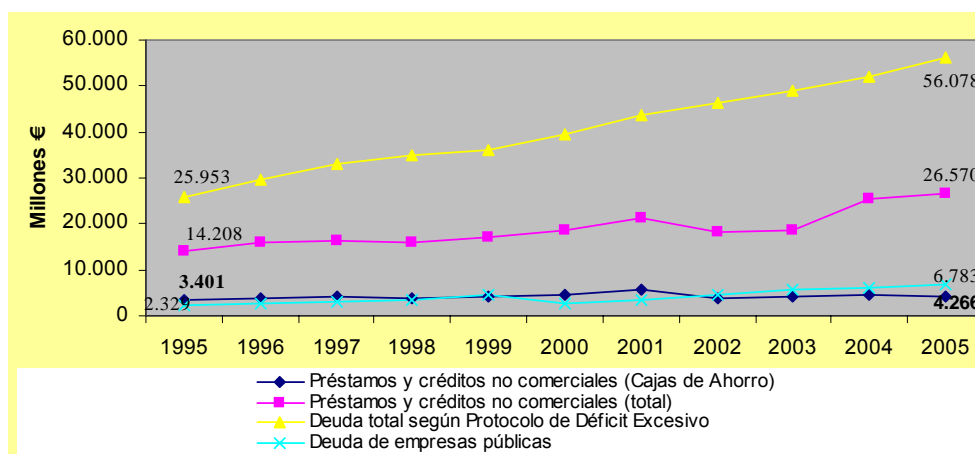


Fuente: Confederación Española de Cajas de Ahorro.

Finalmente, el gráfico 2 muestra cómo la deuda de las Comunidades Autónomas con las Cajas de Ahorro se ha moderado de una forma considerable, mientras que otras materializaciones del endeudamiento han crecido a tasas muy superiores. En concreto, entre 1995 y 2005, la deuda corriente materializada en préstamos y créditos no comerciales con Cajas de Ahorro ha aumentado un 25,4%, lo que prácticamente equivale a una congelación en términos reales durante dicho periodo. Sin embargo, los préstamos y créditos no comerciales totales han aumentado un 87% y la deuda total computable según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo ha aumentado un 116,1%, es decir, se ha duplicado con creces. Aún más llamativo ha sido el espectacular crecimiento de la deuda de las empresas públicas –no consolidable a efectos del Protocolo de Déficit Excesivo– que ha crecido un 191,2% y que desde el año 2002 supera en valores absolutos al volumen de préstamos y créditos no comerciales de las Cajas de Ahorro.

GRÁFICO 2

DEUDA TOTAL DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS CON CAJAS DE AHORRO



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

Con todo ello, se puede concluir que la presencia pública en los Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro no ha sido un factor distorsionador de la disciplina de mercado, aún menos desde la nueva regulación contenida en la Ley 44/2002. Sin embargo, la mayor transparencia y los controles más severos sobre estas entidades financieras pueden haber ocasionado como efecto perverso la multiplicación de los canales de elusión normativa, a través de otras fuentes de endeudamiento menos sometidas a limitaciones, cual es el caso de las empresas públicas que no consolidan su endeudamiento con el de las Administraciones Públicas.

3.2. Tipos de interés y primas de riesgo

Con el objetivo de profundizar en el contraste de la hipótesis de disciplina de mercado en el ámbito de las Comunidades Autónomas, se ha procedido a estimar el modelo planteado en la expresión siguiente.

$$TIPO = f(P, F, E, C, T, R) \quad (1)$$

Como variable endógena se toma una aproximación de los costes relativos de la deuda, mientras que las variables de la regresión serán los niveles previos de déficit y deuda, ratios de gestión presupuestaria, así como los habituales controles por población y renta. Los datos de volumen y estructura de la deuda autonómica están publicados en el “Boletín Estadístico” del Banco de España. Se trata de una fuente de información fiable, homogénea y de fácil acceso a través de su página web. Las “Liquidaciones de Presupuestos de las Comunidades Autónomas”, editadas por el Ministerio de Economía y Hacienda y disponibles en la página web del Instituto de Estudios Fiscales (IEF), servirán para completar el resto de datos de origen presupuestario. La última fuente de datos será el Instituto Nacional de Estadística (INE) para las cifras demográficas y el PIB autonómico, también accesibles en La Red¹¹.

La variable dependiente *TIPO* es el tipo de interés medio soportado por la Comunidad Autónoma y se construye a partir del cociente entre los gastos por intereses (capítulo 3 del presupuesto de gastos) y el importe de la deuda viva al final de cada ejercicio económico. Sin embargo, esta definición puede plantear un problema relacionado con el hecho de que las Comunidades Autónomas acuden a un mismo mercado financiero –el español o, si se prefiere, el europeo– cuyos tipos de interés quedan muy condicionados por una política monetaria común, dirigida por el Banco Central Europeo. Por este motivo y, con objeto de recoger mejor las características intrínsecas de cada Comunidad Autónoma, se ha querido experimentar también con una aproximación de la prima de riesgo soportada por las Comunidades Autónomas (*PRIM*), explicitada como la diferencia entre el valor de la variable *TIPO* para cada Comunidad Autónoma y

¹¹ Las tres páginas web son, respectivamente, www.bde.es, www.ief.es y www.ine.es.

el índice nominal de Deuda Pública para pagos semestrales. Los resultados no fueron en absoluto concluyentes, por lo que no se muestran en este trabajo.

Las variables independientes del modelo econométrico son diferentes ratios de naturaleza presupuestaria, financiera y socioeconómica, cuya virtualidad reside en su capacidad para alertar del funcionamiento de la disciplina de mercado. Si ésta opera con efectividad, las Comunidades Autónomas con peores ratios de solvencia o condiciones económicas más desfavorables deberían soportar un mayor tipo de interés, en virtud de sus mayores dificultades para hacer frente a la devolución del crédito y los intereses devengados. A continuación se describen con detalle las variables propuestas, así como la influencia esperada de las variables independientes sobre la endógena en el análisis de regresión.

Variables presupuestarias y financieras

- *Nivel competencial (COMP)*: Alcalde Fradejas y Vallés Giménez (2002) emplean una variable dicotómica para distinguir entre las Comunidades Autónomas con competencias amplias¹² de aquéllas con niveles competenciales reducidos. Sin embargo, nuestro trabajo abarca un periodo más amplio que el suyo. Por este motivo, se ha elegido una *proxy* del nivel competencial a través del cociente entre el gasto total y el PIB autonómico. La influencia sobre el tipo de interés soportado por las Comunidades Autónomas parece ambigua *a priori*, coincidiendo en esta apreciación con los autores citados.
- *Carga de la deuda (CARG)*: Parece plausible la hipótesis de que una mayor carga de intereses y amortizaciones respecto a los ingresos corrientes supondrá una penalización en el tipo de interés soportado o, si se prefiere, una mayor prima de riesgo¹³.
- *Gasto comprometido (GCOMP)*: Si el presupuesto autonómico adolece de importantes rigideces por el lado del gasto, es decir, si su modificación a corto plazo resulta muy difícil o incluso imposible, el riesgo de insolvencia será mayor, circunstancia que debería plasmarse en una mayor prima de riesgo. Para recoger este efecto se ha tomado una variable que mide el peso relativo de los gastos altamente comprometidos (personal, intereses y amortizaciones de deuda)¹⁴.
- *Crecimiento de los gastos*: Un mayor crecimiento del gasto podría suponer para las Comunidades Autónomas un mayor coste cuando accedan al cré-

¹² También llamadas de “vía rápida”, por haber accedido a la autonomía por el mecanismo contemplado en el artículo 151 de la Constitución Española.

¹³ Este indicador ha sido criticado por su falta de concreción por parte de algunos autores como Monasterio Escudero y Suárez Pandiello (1998).

¹⁴ Para una completa discusión acerca de los gastos con elevado grado de compromiso puede consultarse Barberán Ortí (2003), con cifras referidas a la Comunidad Autónoma de Aragón.

dito, definiéndose tres variables en este campo. La variable *TCG1* toma como referencia la evolución del gasto total, excluidos los gastos por activos y pasivos financieros; la variable *TCG2* se circunscribe al gasto corriente y *TCG3* recoge únicamente los gastos con un mayor grado de compromiso, tal y como se han definido anteriormente.

- *Crecimiento de los ingresos*: Si los ingresos de las Comunidades Autónomas crecen a un ritmo elevado, la capacidad para afrontar la devolución de la deuda con recursos propios será mayor y, por tanto, el acceso al crédito se realizará a un coste menor. En concreto, se han tomado las tasas de crecimiento de los ingresos no financieros para definir la variable *TC11* y de los ingresos fiscales para la variable *TC12*.
- *Saldos presupuestarios*: La capacidad de las Comunidades Autónomas para generar ahorro constituye un factor importante para que los intermediarios financieros reduzcan los tipos de interés cobrados. Se han tomado las tres definiciones habituales de déficit presupuestario, todas ellas relativizadas según el PIB autonómico: saldo no financiero (*SNF*), capacidad de financiación (*CFI*) y ahorro bruto primario (*AHPR*). En el caso de la última variable se ha optado por prescindir de los intereses para evitar problemas de endogeneidad con la variable dependiente.
- *Dependencia financiera*: Para tratar de contrastar la hipótesis de prohibición de *bailouts*, se han definidos dos variables, introducidas en el modelo alternativamente. La primera, mide el volumen de transferencias recibidas respecto a los ingresos totales (*DEPF*), mientras que la segunda recoge el peso relativo de los ingresos fiscales (*IFP*). Si la disciplina de mercado opera correctamente, la prohibición de rescates financieros por parte de un gobierno de nivel superior debería ser creíble, es decir, la prima de riesgo tendría que ser menor cuanto mayor sea el volumen de recursos propios. De la misma forma, el tipo de interés soportado sería directamente proporcional al volumen de transferencias recibidas en el presupuesto total de ingresos.
- *Deuda viva*: Un volumen de deuda viva muy elevado con relación al PIB compromete la capacidad financiera de las Comunidades Autónomas, por lo que cabe esperar que el mercado establezca mayores tipos de interés. Se han tomados dos especificaciones alternativas de esta variables, incluyendo la deuda de las empresas públicas autonómicas (*DEUVE*) y excluyendo esta magnitud (*DEUVF*). En ambos casos, los datos del País Vasco se consolidan con los de las tres Diputaciones Forales.

Variables socioeconómicas

- *Renta relativa (PIB)*: El cociente entre el PIB *per capita* de cada Comunidad Autónoma y el PIB *per capita* del conjunto de Comunidades Autónomas

es un indicador que muestra la posición relativa de cada territorio en términos de renta. Las Comunidades Autónomas más ricas tendrán menores dificultades para afrontar la devolución de su deuda y, en consecuencia, soportarán una menor prima de riesgo.

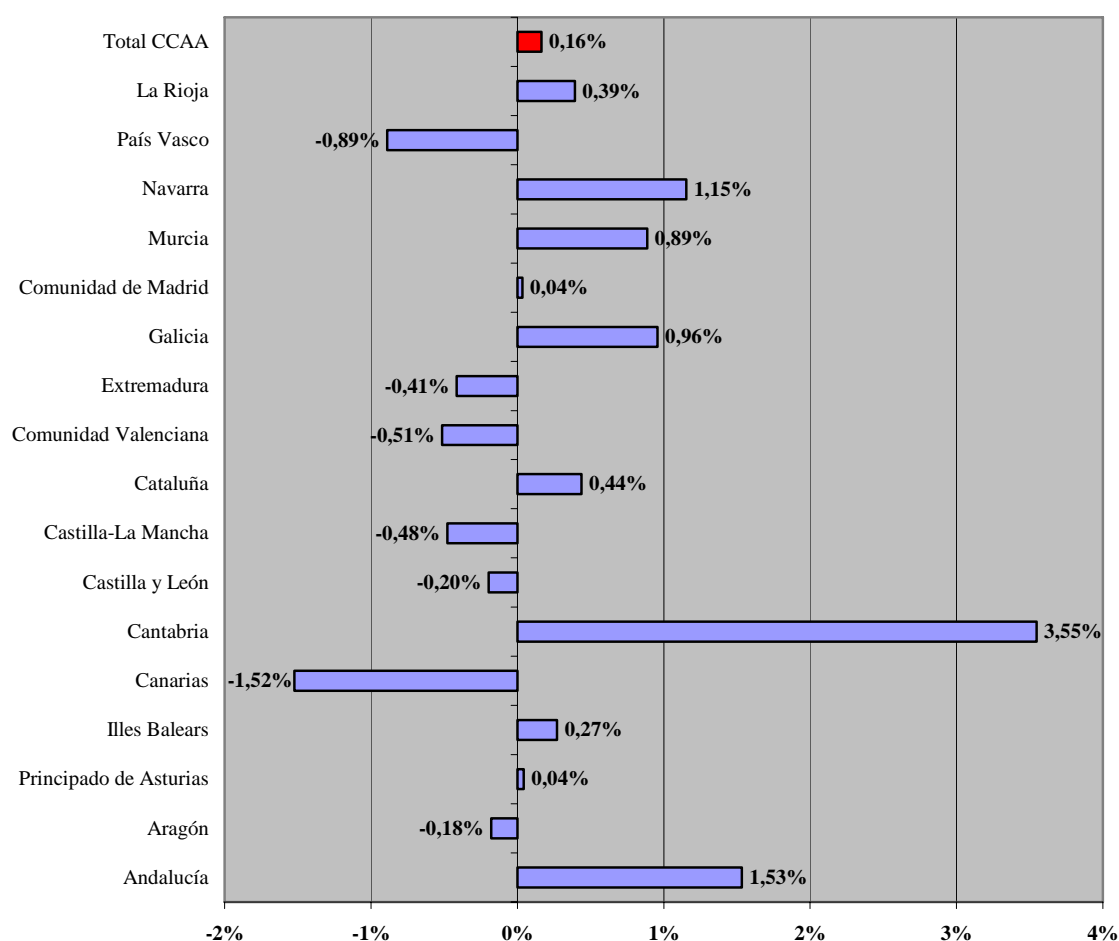
- *Crecimiento real del PIB (TPIB)*: Por las mismas razones que en la variable anterior, las Comunidades Autónomas que menos crezcan en términos reales, tenderán a soportar una mayor carga de intereses por su deuda.
- *Población relativa (POBL)*: Una mayor población supone también mayores necesidades de gasto, especialmente en servicios directamente gestionados por las Comunidades Autónomas como la educación, la sanidad o los servicios sociales. Por tanto, se asociará directamente a mayores primas de riesgo. De manera contraria, una mayor población supone ampliar la base imponible de renta y consumo, por lo que se podrían generar recursos fiscales adicionales. En consecuencia, sería aventurado emitir un juicio previo sobre el signo que acompañará a esta variable.
- *Inflación (IPC)*: Los diferenciales de inflación entre Comunidades Autónomas suponen un lastre en términos de competitividad y, por tanto, un factor que puede contribuir a frenar el crecimiento económico. Se espera, así, que la relación entre inflación y prima de riesgo soportada sea positiva. La variable *IPC* se ha construido a partir las tasas de variación interanual del Índice de Precios al Consumo territorializado en los meses de diciembre.
- *Grado de terciarización de la economía (VABS)*: La aportación de los diferentes sectores económicos al Valor Añadido Bruto (VAB) autonómico podría llegar a afectar a la prima de riesgo soportada por las Comunidades Autónomas. Cabe pensar que una especialización en el sector servicios sea la muestra de un mayor dinamismo económico lo que supondría mayores potencialidades de crecimiento futuro que se podrían reflejar en menores primas de riesgo.
- *Mercado de trabajo*: Unas menores tasas de empleo (*TEMP*) y actividad (*TACT*) pueden ser síntomas de una deficiente estructura económica y, en consecuencia, debilitarían la posición de las Comunidades Autónomas frente al mercado financiero, derivando en mayores primas de riesgo.

El análisis contiene también una variable *dummy* para recoger los que se ha llamado “cambio estructural” (*ESTR*). Esta variable toma el valor 1 en el primer año de vigencia de los sucesivos modelos de financiación autonómica (1987, 1992, 1997 y 2002), en los años en que la mayoría de Comunidades Autónomas han asumido importantes competencias de gasto (la educación en 2000 y la sanidad en 2002) y el año de entrada en vigor de la vigente normativa de estabilidad presupuestaria (2003). También se ha añadido una tendencia temporal (*PERIODO*) como regresor, para recoger el efecto del descenso generalizado de los tipos de interés. Para completar el cuadro de las variables independientes, se

definen otras dos de tipo categórico. Una, para distinguir a las Comunidades Autónomas de régimen foral (*FOR*); otra, para las Comunidades Autónomas uniprovinciales (*PROV*) que han asumido las competencias y los ingresos de las extintas Diputaciones Provinciales¹⁵ y dos más para Canarias (*CAN*) y Cantabria (*CANT*), por tratarse de las Comunidades Autónomas con valores más atípicos en sus primas de riesgo, tal y como se muestra en el gráfico 3.

GRÁFICO 3

PRIMA DE RIESGO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS (media 1992-2003)



Nota: La prima de riesgo se calcula como la diferencia entre el tipo de interés (gastos financieros respecto a la deuda viva) y el índice nominal de Deuda Pública para pagos semestrales. El País Vasco consolida con las tres Diputaciones Forales.

Fuente: Elaboración propia con datos de BADESPE, EUSTAT y Banco de España.

En el cuadro 2 se sintetizan las variables consideradas en el modelo, así como el signo esperado de su influencia sobre la variable dependiente y las fuentes de datos de cada una de ellas.

¹⁵ La condición de foral excluye a Navarra de ser considerada uniprovincial. Tampoco Baleares es considerada uniprovincial, dado que los Consejos Insulares ejercen competencias muy similares a las de una Diputación Provincial.

CUADRO 2
VARIABLES DEL MODELO

VARIABLE	BREVE DESCRIPCIÓN	SIGNO ESPERADO	FUENTE
<i>TIPO</i>	Tipo de interés medio soportado	Variable dependiente	MEH, BDE
<i>COMP</i>	Nivel competencial	?	MEH, INE
<i>CARG</i>	Carga de la deuda	+	MEH
<i>GCOMP</i>	Gasto comprometido	+	MEH
<i>TCG1</i>	Tasa de crecimiento del gasto no financiero	+	MEH
<i>TCG2</i>	Tasa de crecimiento del gasto corriente	+	MEH
<i>TCG3</i>	Tasa de crecimiento del gasto comprometido	+	MEH
<i>TCI1</i>	Tasa de crecimiento de los ingresos no financieros	-	MEH
<i>TCI2</i>	Tasa de crecimiento de los ingresos fiscales	-	MEH
<i>SNF</i>	Superávit no financiero	-	MEH, INE
<i>CFI</i>	Capacidad de financiación	-	MEH, INE
<i>AHPR</i>	Ahorro bruto primario	-	MEH, INE
<i>DEPF</i>	Dependencia financiera (transferencias recibidas)	+	MEH
<i>IFP</i>	Ingresos fiscales propios	-	MEH
<i>DEUVE</i>	Deuda viva (incluyendo las empresas públicas autonómicas)	+	BDE, INE
<i>DEUV</i>	Deuda viva (excluyendo las empresas públicas autonómicas)	+	BDE, INE
PIB	Renta relativa	-	INE
TPIB	Tasa de crecimiento real del PIB	-	INE
POBL	Población relativa	?	INE
IPC	Diferencial de inflación	+	INE
VABS	Aportación del sector servicios al VAB	-	INE
TEMP	Tasa de empleo	-	INE
TACT	Tasa de actividad	-	INE
ESTR	Cambio estructural (1987, 1992, 1997, 2000, 2002, 2003)	?	Propia
PERIODO	Tendencia temporal	-	Propia
FOR	Comunidades Autónomas de Régimen Foral	?	Propia
PROV	Comunidades Autónomas uniprovinciales	?	Propia
CAN	Canarias	-	Propia
CANT	Cantabria	+	Propia

MEH: Ministerio de Economía y Hacienda. CAP: Consultores de las Administraciones Públicas. BDE: Banco de España.

INE: Instituto Nacional de Estadística. Fuente: Elaboración propia.

Para estimar el modelo planteado se ha contado con un panel de datos para las 17 Comunidades Autónomas en el periodo 1984-2003, si bien para la variable dependiente únicamente se dispone de datos a partir del año 1992 (204 observaciones). Se ha elegido una especificación lineal, aplicando un modelo de efectos aleatorios, tras haber recomendado esta opción el test de Hausman frente al modelo de efectos fijos. Denotando con i a la Comunidad Autónoma y con t al periodo temporal (año natural), la estructura básica del modelo de regresión se resumiría en la expresión siguiente:

$$\text{TIPO}_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

El término de error (ε_{it}) se compone de una parte que no varía entre periodos, pero sí entre individuos (λ_i) y que no está correlacionada con las variables independientes. El otro componente (η_{it}) es una perturbación aleatoria que tampoco está correlacionada con las variables independientes, tal y como se muestra a continuación.

$$\varepsilon_{it} = \lambda_i + \eta_{it} \quad (3)$$

El cuadro 3 muestra los resultados del modelo de mayor calidad obtenido tras las diferentes estimaciones por mínimos cuadrados generalizados (MCG) del modelo de efectos aleatorios, tomando como variable dependiente el tipo de interés.

CUADRO 3

RESULTADOS DE LAS ESTIMACIONES DEL MODELO DE EFECTOS ALEATORIOS

Variable dependiente TIPO	Coefficiente	Error estándar	z	P > z	Intervalo de confianza al 95%	
PERIODO	-0,0051***	0,0005	-11,12	0,000	-0,0060	-0,0042
CARG	0,1334***	0,0246	5,41	0,000	0,0851	0,1817
COMP	0,0877***	0,0295	2,97	0,003	0,0299	0,1454
DEPF	-0,011865*	0,0061	-1,93	0,053	-0,0239	0,0002
ESTR	-0,005390*	0,0028	-1,92	0,055	-0,0109	0,0001
CAN	-0,01261**	0,0062	-2,04	0,041	-0,0247	-0,0005
CANT	0,0292***	0,0062	4,68	0,000	0,0170	0,0414
constante	0,1292***	0,0090	14,32	0,000	0,1115	0,1469
R ² intra grupos=0,6133					N=204	
R ² entre grupos=0,7674					n=17	
R ² global=0,6334					t mínimo=12	
Validez global del modelo		Test de Hausman				
P > [χ ² (7)]=0,0000		P > [χ ² (5)]=0,1289				

Estimaciones con *Stata*. *** Significativo al 1%. ** Significativo al 5%. *Significativo al 10%.

Fuente: Elaboración propia.

Como era de esperar, soportan mayores tipos de interés las Comunidades Autónomas con una mayor carga de la deuda, mientras que la tendencia temporal contribuye significativamente a reducir los tipos de interés. También se comprueba que el mayor volumen de competencias gestionado por las Comunidades Autónomas es un factor que eleva la prima de riesgo soportada, probablemente porque el mercado percibe –con buen criterio– que el proceso de devolución de gastos no ha ido acompañado de una descentralización equivalente de los principales recursos fiscales del Estado, generando problemas de insuficiencia financiera.

El coeficiente que acompaña a la variable de “cambio estructural” tiene un signo negativo y resulta altamente significativo. Esto indicaría que en los años de entrada en vigor de cada nuevo modelo de financiación autonómica, así como en el inicio de vigencia de la normativa de estabilidad presupuestaria o cuando muchas Comunidades Autónomas asumieron las competencias educativas, el mercado premió con menores tipos de interés a las Haciendas Autonómicas. La explicación puede residir en que en todas esas circunstancias, las Comunidades Autónomas pudieron disponer de un importante volumen de recursos financieros adicionales, con la excepción del año 2003, cuando lo que el mercado premió fue el rigor de las finanzas públicas impuesto por la normativa de estabilidad presupuestaria.

Sin embargo, el signo negativo que acompaña a la variable *DEPF* contradice las hipótesis previas, demostrando así que la cláusula de prohibición de rescates financieros no ha funcionado en España durante el periodo considerado. Antes bien, el mercado ha reducido “artificialmente” los tipos de interés soportados por las Comunidades Autónomas, en la confianza de que sería el Gobierno Central quien en última instancia se haría cargo de la devolución de las deudas autonómicas.

Por otro lado, también se confirma que Canarias ha soportado tipos de interés anormalmente bajos, mientras que Cantabria destaca por el efecto contrario. Finalmente, ninguna de las variables estrictamente económicas ha resultado significativa en las estimaciones alternativas del modelo llevadas a cabo.

4. CONCLUSIONES

Tanto los estudios analizados en el repaso a la evidencia disponible como los resultados obtenidos en este trabajo muestran que la disciplina de mercado puede ser un importante mecanismo para controlar el endeudamiento de los gobiernos.

Para el caso de las Comunidades Autónomas en España, las Cajas de Ahorro no parece que hayan servido para burlar la disciplina de mercado, menos aún tras una reforma legislativa que ha reducido la participación de las Administra-



ciones Públicas en los órganos de gobierno de estas instituciones financieras. La deuda de las Comunidades Autónomas con estas entidades ha seguido una senda de crecimiento muy moderada, frente a otras fuentes de endeudamiento que han evolucionado a tasas muy superiores.

Por otro lado, en el modelo econométrico se ha comprobado que el mercado financiero evalúa la calidad crediticia de las Comunidades Autónomas únicamente a partir de las variables de tipo presupuestario, no habiéndose encontrado evidencia significativa para los indicadores socioeconómicos fundamentales, tales como PIB, población o diferencial de inflación. En parte, este resultado nos estaría recordando que el indicador de riesgo-país asociado a España prevalece sobre la estructura económica de cada una de las Comunidades Autónomas por separado.

A la vista de todo lo anterior, la disciplina de mercado no parece ser la solución única para que sobre ella descansa en exclusiva el control del déficit y la deuda de los gobiernos. Antes bien, el mecanismo de los tipos de interés y las primas de riesgo debería ser reforzado con controles internos al Sector Público que, “imitando” los mecanismos de mercado, estableciesen limitaciones cuantitativas sobre el déficit y la deuda o actuaran de manera indirecta sobre estas macromagnitudes a través de la mejora de los procedimientos presupuestarios y la transparencia informativa.

REFERENCIAS

- AHMAD, JUNAI (1999): “Decentralizing borrowing powers”, en Litvak, Jennie y Seddon, Jessica: *Decentralization briefing notes*, Washington D.C., World Bank Institute, pps. 32-38.
- ALCALDE FRADEJAS, NURIA y VALLÉS GIMÉNEZ, JAIME (2002): “El mercado financiero y el racionamiento del crédito. Estudio del caso de los gobiernos regionales en España”, *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, vol. 160, n.º 1, pps. 77-102.
- BAYOUMI, TAMIN; GOLDSTEIN, MORRIS y WOGLOM, GEOFFREY (1995): “Do credit markets sovereign borrowers? Evidence from U.S. States”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, n.º 4, pps 1046-1059.
- BARBERÁN ORTÍ, RAMÓN (2003): “La medición del grado de discrecionalidad de las decisiones presupuestarias de las Comunidades Autónomas”. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, Documento n.º 13/2003.
- BUCHANAN, JAMES M. (1991): “La ética del incumplimiento del pago de la deuda”, *Hacienda Pública Española*, n.º 119-3, pps. 199-206.
- CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORRO (CECA) (2005): *Memoria de Responsabilidad Social Corporativa de las Cajas de Ahorros 2004. Volumen II. Actividad financiera y gobierno corporativo*, Madrid, CECA.
- DAFFLON, BERNARD (1996): “The requirement of a balanced local budget: theory and evidence from the Swiss experience”, en Pola, Giancarlo, France, George y Levaggi, Rosella (eds.): *Developments in Local Government Finance*, Cheltenham, Edward Elgar, pps. 228-250.
- (2001): “Fiscal Federalism in Switzerland: a survey of constitutional issues, budget responsibility and equalisation”, Universidad de Friburgo, Friburgo, Working Paper n.º 278.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) (2001): *Manual de transparencia fiscal*, Washington D.C., FMI.
- GARCÍA-MILÁ, TERESA; GOODSPEED, TIMOTHY y MCGUIRE, THERESE (2001): Fiscal decentralization policies and sub-national government debt in evolving federations”. Departament d’Economia i Empresa. Universitat Pompeu Fabra, Barcelona. Working Paper 549.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, JOSÉ MANUEL (2001): *Costes y beneficios de la disciplina fiscal: La Ley de Estabilidad Presupuestaria en perspectiva*. Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- KOPITS, GEORGE (2001): Fiscal Rules: Useful policy framework or unnecessary ornament? IMF Working Paper, WP 01/145.

- KORNAI, JÁNOS (1986): “The soft budget constraint”, *Kyklos*, vol. 39, n.º 1, pp. 3-30.
- LANE, TIMOTHY (1993): “Market discipline”, *IMF Staff Papers*, vol. 40, n.º 1, pps. 53-88.
- MONASTERIO ESCUDERO, CARLOS y FERNÁNDEZ LLERA, ROBERTO (2004): “El principio de transparencia en la normativa de estabilidad presupuestaria”, *Hacienda Pública Española / Revista de Economía Pública*, Monografía 2004, pps. 127-150.
- MONASTERIO ESCUDERO, CARLOS y SUÁREZ PANDIELLO, JAVIER (1998): *Manual de Hacienda Autónoma y Local*. Barcelona, Ariel, 2.ª edición.
- MONASTERIO ESCUDERO, CARLOS; BLANCO ÁNGEL, FRANCISCO y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, ISIDRO (1999): *Controles internos del endeudamiento versus racionamiento del crédito. Estudio especial del caso de las comunidades autónomas españolas*, Bilbao, Fundación BBV.
- TER-MINASSIAN, TERESA y CRAIG, JOHN (1997): “Control of subnational government borrowing” en Ter-Minassian, Teresa (ed.): *Fiscal Federalism in theory and practice*, Washington D.C., FMI, pps. 156-172.
- TIEBOUT, CHARLES, M. (1956): “A pure theory of local expenditures”. *Journal of Political Economy*, vol. 64, n.º 5, pps. 416-424.

SÍNTESIS

PRINCIPALES IMPLICACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

El trabajo destaca el papel de la disciplina de mercado como un importante mecanismo para controlar el endeudamiento de los gobiernos, en este caso, de las Comunidades Autónomas en España. Sin embargo, aún son bastantes los fallos de mercado detectados que dificultan una disciplina más eficaz, algunos muy directamente relacionados con la falta de transparencia en las operaciones de endeudamiento o en la influencia de las instituciones crediticias de carácter público o asimilado, como es el caso de las Cajas de Ahorro. Sin embargo, los datos presentados indican que la deuda de las Comunidades Autónomas con estas entidades ha seguido una senda de crecimiento muy moderada, frente a otras fuentes de endeudamiento que han evolucionado a tasas muy superiores.

Por otro lado, el modelo empírico que se plantea muestra que el mercado financiero evalúa la calidad crediticia de las Comunidades Autónomas únicamente a partir de las variables de tipo presupuestario, no habiéndose encontrado evidencia significativa para los indicadores socioeconómicos fundamentales (PIB, población, diferencial de inflación...). En parte, este resultado nos estaría recordando que el indicador de riesgo-país asociado a España prevalece sobre la estructura económica de cada una de las Comunidades Autónomas por separado.

A la vista de todo lo anterior, la disciplina de mercado no parece ser la solución única para que sobre ella descansa en exclusiva el control del déficit y la deuda de los gobiernos autonómicos. Antes bien, el mecanismo de los tipos de interés y las primas de riesgo debería ser reforzado con controles internos al Sector Público que, “imitando” los mecanismos de mercado, estableciesen limitaciones cuantitativas sobre el déficit y la deuda o actuasen de manera indirecta sobre estas macromagnitudes a través de la mejora de los procedimientos presupuestarios y la transparencia informativa, incluyendo la publicación de ratings.

En este sentido, parece bastante sensato y acorde con el principio de transparencia que la elaboración de los ratings de gobiernos y entidades públicas corriese a cargo de algún organismo internacional –por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional o la Comisión Europea en el caso de la UE– y que dicho trabajo estuviese guiado por un escrupuloso respeto a los principios de obligatoriedad en la recepción (que podría ser incentivada económicamente), transparencia en los criterios empleados, independencia de las valoraciones técnicas y publicidad de los resultados.

Por otro lado, las experiencias de España y otros países descentralizados de la Unión Europea revelan que las cuestiones relativas a la instrumentación y seguimiento de los procesos de estabilidad presupuestaria tienen una importancia crucial y no deben ser descuidadas. En concreto, es preciso reforzar la monitorización del cumplimiento de los objetivos por parte de un organismo independiente, así como la elaboración y difusión de los correspondientes informes. Por otro lado, la instrumen-

tación de un mecanismo creíble de sanciones debe constituir otra prioridad de política económica, en tanto en cuanto contribuye de modo decisivo al éxito de la disciplina presupuestaria y financiera. La normativa española de estabilidad enuncia estos principios como fundamentales pero, pese al tiempo transcurrido desde su promulgación, apenas se ha avanzado en tal sentido. Esta parece ser la filosofía subyacente de la reforma introducida por la Ley 15/2006 y la Ley Orgánica 3/2006, por lo que será preciso evaluar su eficacia en los próximos años.

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-Vazquez 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.