

**LA POLITICA FISCAL ESPAÑOLA**  
**EN LA PERSPECTIVA DEL MERCADO INTERIOR EUROPEO**

Antonio Zabalza\*

D-90001

\* Secretario General de Planificación y Presupuestos

Este trabajo es la versión editada de la conferencia inaugural del XIV Simposio de Análisis Económico, organizado por la Universitat Autònoma de Barcelona y el Institut d'Anàlisi Econòmica, CSIC. Barcelona, 18 de diciembre de 1989. Próxima publicación en la Revista Española de Economía.

## Indice

	<u>Página</u>
1. <b>Introducción</b> .....	1
2. <b>El Sistema Monetario Europeo y la política monetaria</b> .....	2
3. <b>El Sistema Monetario Europeo y la política fiscal</b> .....	7
4. <b>La política fiscal española de los próximos años</b> .....	12
4.1 <b>El contexto macroeconómico reciente</b> .....	12
4.2 <b>Líneas básicas de la política fiscal</b> .....	18
4.3 <b>Estabilización versus asignación</b> .....	23
5. <b>Conclusiones</b> .....	26

**La política fiscal española**  
**en la perspectiva del Mercado Interior Europeo\***

**A. Zabalza**

**Secretario General de Planificación y Presupuestos**

**1. Introducción**

Dada la ubicua moda de referir el análisis de cualquier cuestión a la próxima existencia del Mercado Interior Europeo, reconozco que el título de este trabajo, ligando la política fiscal española a dicho acontecimiento, podría ser razonablemente interpretado como un tributo más a esa costumbre. Quiero argumentar, sin embargo, que en este caso el título es algo más que retórico. Existen razones de peso para pensar que en el seno del Mercado Interior Europeo el diseño y la gestión de la política fiscal española deberá atender a parámetros sustancialmente distintos a los hasta ahora observados.

Esto no quiere decir, y es importante aclarar esta cuestión de entrada, que los objetivos de la política fiscal vayan a ser distintos. Concretamente, los objetivos del gasto público serán, como lo son ahora y como lo han sido siempre, los que determine el proceso político. Ahora bien, el ritmo para conseguirlos y el modo de financiarlos pueden variar de forma significativa. En otras palabras, y para anticipar la tesis que quiero desarrollar en este trabajo, la política fiscal española deberá atender a sus consecuencias

---

\* Versión editada de la conferencia inaugural del XIV Simposio de Análisis Económico, organizado por la Universitat Autònoma de Barcelona y el Institut d'Anàlisi Econòmica, CSIC. Barcelona, 18 de diciembre de 1989. Próxima publicación en la Revista Española de Economía.

macroeconómicas en mayor medida que en el pasado, debido a la relativa inoperancia a que se verá sometida la política monetaria dentro de un sistema de paridades prácticamente fijas y en el contexto de un mercado internacional de capitales totalmente liberalizado.

## **2. El Sistema Monetario Europeo y la política monetaria**

Antes de entrar en el examen de las líneas básicas de la política fiscal española, vale la pena hacer un breve repaso de los rasgos principales que caracterizan el nuevo contexto económico europeo y de los mecanismos a través de los cuales este contexto puede afectar al diseño y administración de nuestra política económica.

La adopción del Acta Unica en 1986 comprometió a los Estados Miembros de la Comunidad a la consecución de la Unión Económica y Monetaria. La presumible finalización del programa del Mercado Interior Europeo a fines de 1992 supondrá un paso importante para la materialización de la Unión Económica, con un mercado de ámbito europeo en el que desaparecerán las trabas hoy existentes para la libre circulación de bienes y servicios, y para la movilidad de los factores capital y trabajo. Por otra parte, los acuerdos de los Consejos Europeos de Madrid y de Estrasburgo\* han reafirmado la intención de avanzar hacia la Unión Monetaria y han clarificado de forma decisiva el camino a seguir, tomando como referencia las recomendaciones contenidas en el Informe Delors\*\*.

---

\* El Consejo Europeo de Madrid se celebró el 26 de junio de 1989 y el de Estrasburgo, el 8 de diciembre del mismo año.

\*\* Para una versión completa de este informe en castellano ver "El Informe del Comité sobre la Unión Económica y Monetaria", Información Comercial Española, Boletín Semanal 1-7 de mayo, 1989.

La necesidad de la Unión Monetaria es una cuestión que, sorprendentemente en opinión de algunos, ha sido ampliamente aceptada. Con la excepción de la postura contraria planteada por el Reino Unido, los demás Estados Miembros parecen estar de acuerdo no sólo en la conveniencia de la integración monetaria, sino incluso en la necesidad de avanzar hacia ella lo más rápidamente posible. En mi opinión, la explicación de este amplio consenso reside, no sólo en la evidente dimensión política del mismo, sino también en su propia razonabilidad económica. El argumento económico es muy sencillo: simplemente, parece apropiado que un mercado único vaya acompañado de una moneda única y de todo lo que ésta implica. Será difícil convencer, por ejemplo, a un empresario barcelonés de la virtualidad del mercado único, a menos que dicho empresario pueda comerciar con Lyon exactamente en las mismas condiciones que comercia con Bilbao, y ello implica necesariamente la desaparición de la incertidumbre asociada al riesgo de cambio. De otra forma es muy dudoso que puedan realmente materializarse las ventajas asociadas al mercado único. Una vez decidida la creación de este mercado, la existencia de una moneda común aparece casi como una condición necesaria. El argumento es ciertamente sencillo pero no por ello menos sólido e influyente, como lo ha demostrado el poco efecto que sobre el mismo han tenido cualquiera de las dos alternativas planteadas por el Reino Unido.

Naturalmente, la existencia de una moneda común (y, por tanto, de una política monetaria común) puede plantear problemas a algunos países. Es evidente que la pérdida de un instrumento de política económica, y con ella la renuncia a posibles devaluaciones competitivas, resta grados de libertad. Pero estas dificultades son consecuencia no tanto de la moneda común, como de la misma existencia del Mercado Interior. Salvando las dificultades transitorias de entrar en el sistema con la paridad económicamente adecuada, que evidentemente no son pocas, la moneda común lo único que hace es poner al descubierto la posición competitiva de cada país y limitar su posible mejora a cambios en las causas fundamentales que determinan sus costes. Esta situación, para algunos países o para algunos sectores

industriales, puede ser mucho más problemática que la anterior. Pero hay que reconocer que de esto es precisamente de lo que se trata de acuerdo con las nuevas reglas que configuran el Mercado Interior Europeo, y que es precisamente esta circunstancia la que presumiblemente llevará a un incremento de la competitividad y de la eficiencia del mismo.

He querido hacer esta pequeña digresión porque creo que la percepción de lo que es y de lo que implica el objetivo final del Mercado Interior Europeo ayuda a entender mejor el sentido y la necesidad de los pasos intermedios que ahora estamos emprendiendo y, particularmente, ayuda a poner en perspectiva la evidente pérdida de autonomía en materia de política económica a la que, junto con los demás Estados Miembros, queramos o no, debemos comenzar a acostumbrarnos.

Aun en la primera etapa de las consideradas en el Informe Delors, que es la que en la práctica más nos interesa de cara a delimitar las líneas básicas de nuestra política fiscal, es evidente que se produce una alteración sustancial en nuestra capacidad de utilización de las políticas fiscal y monetaria. Una alteración que tiene sus causas no sólo en nuestra pertenencia al Sistema Monetario Europeo (SME), sino también, y fundamentalmente, en el acuerdo sobre libertad de movimientos de capitales.

El argumento es conocido pero vale la pena repetirlo. La pertenencia al SME obliga al país miembro a mantener una determinada paridad y, por tanto, el tipo de interés que sea compatible con dicha paridad, independientemente de cualquier consideración sobre el nivel en el que se encuentre su actividad económica (y con ello su inflación o su balanza exterior)\*. En el pasado,

---

\* Me estoy refiriendo a un país relativamente pequeño desde un punto de vista económico. Para un país relativamente grande, o para un país cuyo liderazgo es aceptado por los demás, el argumento varía de forma sustancial.

cualquier contradicción creada por este compromiso podía resolverse de dos maneras: o bien alterando la paridad, o bien restringiendo por medios administrativos o legales los concomitantes flujos internacionales de capital.

En la medida en la que se reafirme el propósito de la Comunidad de llegar a la Unión Monetaria, será cada vez más difícil admitir reajustes en el sistema de paridades, o incluso tolerar bandas de fluctuación relativamente amplias. De ahí que esta vía para mantener una política monetaria incompatible con la paridad acordada en el SME deba considerarse cada vez más cerrada.

Por otra parte, en la medida en la que se materialice y generalice el régimen de libertad de movimiento de capitales, por obligación, las restricciones legales y administrativas dejarán de ser utilizadas, con lo que también se cerrará otra de las vías para mantener tipos de interés no compatibles con las paridades acordadas.

Tenemos pues que, por una parte, el país está obligado a mantener una determinada paridad pero, por la otra, aunque quisiera variar el tipo de interés compatible con dicha paridad, sólo podría hacerlo con muchas dificultades. Es decir, estamos en una situación en la que evidentemente el país en cuestión pierde grados de libertad en lo referente a la política monetaria.

Esto es muy fácil de ver. Partiendo de una situación de equilibrio, un incremento de la oferta monetaria llevaría a una reducción temporal del tipo de interés, que a su vez produciría una salida de capitales, una disminución de reservas y, por tanto, una contracción de la oferta monetaria, contrarrestando así la expansión inicial. De forma simétrica, una reducción de la oferta monetaria llevaría a un aumento del tipo de interés, una entrada de capitales, un aumento de reservas y, por tanto, una expansión de la oferta monetaria que asimismo compensaría el impulso inicial. Por tanto, en una forma u otra, se pierde en gran medida el control sobre la masa de dinero que circula en el país. O dicho de otra manera, un sistema de cambios fijos junto con un régimen de perfecta movilidad de

capitales implica la práctica imposibilidad de mantener una política monetaria autónoma.

Es evidente que en el caso español estamos todavía a una cierta distancia de la situación que acabo de describir. El margen de fluctuación del 6% del que actualmente disponemos es lo suficientemente amplio como para en principio permitir todo un abanico de tipos de interés compatibles con nuestro compromiso cambiario dentro del SME. Por otra parte, la completa liberalización del mercado de capitales no será aplicable en España hasta finales de 1992, por lo que nuestro país podría seguir manteniendo con relativa facilidad tipos de interés no compatibles con su compromiso cambiario. Ahora bien, creo que sería un error utilizar esta mayor flexibilidad para adoptar políticas económicas que nos desvían de las que necesariamente deberemos seguir una vez estemos plenamente integrados en el sistema. Los márgenes adicionales de que disponemos deberían ser utilizados de forma parca y sólo como último recurso en la transición hacia una integración plena en el mercado libre de capitales y en un SME que con el tiempo necesariamente tendrá que ser mucho más rígido que el actual.

En este contexto, la estrategia monetaria inmediata es relativamente fácil de definir, porque se deriva casi como consecuencia lógica de lo dicho anteriormente. La política monetaria debería orientarse fundamentalmente a validar la paridad actualmente acordada; el margen de flexibilidad que ofrece el SME, e incluso la misma posibilidad de reajuste, deberían ser utilizadas únicamente en el caso de que la paridad acordada no redundara en una sustancial reducción de la tasa de inflación. Esta es sin duda una estrategia monetaria muy categórica pero existen muy pocas alternativas a la misma. La reducción de la tasa de inflación hasta por lo menos los niveles medios de nuestros socios comunitarios es posiblemente uno de los objetivos más claros en la actual coyuntura. Y lo es porque, en un sistema de paridades fijas, el mantenimiento de una tasa de inflación superior a la de nuestro entorno económico, a lo único que lleva es a empeorar nuestra competitividad por la vía de una apreciación del tipo de cambio real y, por

tanto, a la larga, a dificultar la consecución de cualquier otro objetivo en materia de crecimiento y empleo.

### 3. El Sistema Monetario Europeo y la política fiscal

¿Qué puesto ocupa en este argumento la política fiscal? La respuesta a esta pregunta puede ser abordada desde varias perspectivas. Por un lado, puede distinguirse entre el papel que le corresponderá a la política fiscal en el seno de una Unión Económica y Monetaria plenamente consolidada, el que le corresponderá en un SME reforzado con plena libertad de movimiento de capitales o el que le corresponde en el período transitorio en el que nos encontramos ahora. Por el otro, puede distinguirse entre la función estabilizadora de la política fiscal y la función asignadora de recursos para la financiación de unos determinados servicios públicos.

Naturalmente, éstos no son compartimientos estancos, ni necesariamente la naturaleza de la política fiscal deba ser sustancialmente distinta según el contexto europeo que se considere. Pero creo que, por razones de sistematización, es interesante abordar esta cuestión tomando como criterio el referente a las distintas etapas de realización de la Unión Económica y Monetaria, aunque, por razones obvias, voy a dedicar la mayor parte de mi exposición a la estrategia fiscal inmediata.

En el seno de la Unión Económica y Monetaria (es decir, en el seno de lo que será el escenario futuro) la política fiscal de los distintos Estados Miembros obedecerá probablemente a coordenadas bastante distintas a las actuales, particularmente en lo que se refiere a su función estabilizadora. Para empezar, la posibilidad de financiar los déficits presupuestarios recurriendo a los respectivos Bancos Centrales dejará de existir. Y dejará de existir por la ausencia, tal como he descrito más arriba, de una política monetaria autónoma para cada país. Los déficits presupuestarios, donde los haya, deberán ser financiados en su totalidad acudiendo al mercado de capitales. Ahora bien, el ámbito de este mercado no será el circunscrito al Estado

Miembro, sino, por lo menos, el referido a toda la Comunidad Europea. Por tanto, las consideraciones macroeconómicas sobre el balance entre el ahorro y la inversión en un determinado país, que ahora son esenciales para evaluar el impacto fiscal de la actividad del Estado, tomarán una dimensión totalmente distinta en el contexto de la Unión Económica y Monetaria, en el sentido de que el ahorro nacional dejará de ser una restricción, por lo menos en la forma en que ahora lo es. La restricción operativa, y por tanto el vínculo esencial de coordinación de las distintas políticas fiscales, será, como lo es hoy para las Administraciones Públicas locales y regionales, la capacidad y las condiciones en que cada Estado Miembro pueda obtener capital en el mercado. Si éste funciona, y no hay razón para que no lo haga con incluso mayor eficiencia que en la actualidad, el límite a las políticas fiscales deficitarias vendrá dado por la solidez económica y financiera del Estado en cuestión y, por tanto, por su capacidad de reembolso.

No quisiera dar la impresión de que todo está resuelto en lo que respecta al contexto institucional que regirá la Unión Económica y Monetaria. Existen naturalmente dificultades por resolver, pero creo que éstas se hallan más en el terreno monetario, en la definición de la autoridad monetaria comunitaria, en el alcance de su responsabilidad política y en la delimitación de sus instrumentos de actuación, que en el terreno fiscal. En este último el problema básico se reduce a la cuestión de cuanta prominencia dar al presupuesto comunitario en detrimento del de los Estados Miembros. O, en otras palabras, se reduce a un problema de reparto competencial entre estos dos niveles de Administración. En mi opinión, todavía tardaremos mucho tiempo en ver cambios sustanciales en este balance. Dada la forma en que la integración se está generando, el presupuesto comunitario seguirá siendo durante bastante tiempo relativamente pequeño en comparación con el de los Estados Miembros. Es evidente que estos presupuestos estatales estarán cada vez más condicionados por pautas armonizadoras, pero en lo fundamental la política presupuestaria seguirá siendo una competencia de los Estados Miembros.

¿Será necesaria una coordinación especial de estas políticas presupuestarias? La verdad es que de momento no veo una particular necesidad para un esfuerzo coordinador por encima del ejercido por el mercado de capitales y, en este sentido, comparto las dudas expresadas por algunos comentaristas sobre la necesidad de las pautas de comportamiento para los déficits presupuestarios contenidas en el Informe Delors\*. Las políticas fiscales pueden (y, seguramente, necesitan) ser muy distintas según el grado de desarrollo y las condiciones económicas particulares de cada país. Excluida por definición la posibilidad de monetizar los déficits, no veo que la decisión colegiada deba ser más ágil y adecuada a las circunstancias de un determinado país que la tomada por un gobierno responsable ante sus electores y sujeto a las restricciones impuestas por el mercado de capitales\*\*.

Estas son cuestiones, sin embargo, sobre las que, dado su carácter todavía muy tentativo, es difícil pronunciarse de forma definitiva. No ocurre así, en cambio, con el papel de la política fiscal en el seno del Sistema Monetario Europeo, bien sea en su estadio actual o en uno más reforzado en el que haya movilidad perfecta de capitales.

---

\* Ver "La Propuesta del Comité Delors para la Unión Económica y Monetaria de Europa y sus Críticos", M. Boyer, Información Comercial Española, No. 675, Noviembre 1989.

\*\* El problema, naturalmente, es más complejo que lo indicado en el texto y admite seguramente muchas más matizaciones que las ofrecidas aquí. Para una evaluación de las distintas alternativas en lo relativo a la coordinación internacional de las políticas fiscales, ver "Del Sistema Monetario Europeo o la Unión Monetaria Europea", J. Viñals, Información Comercial Española, No. 675, Noviembre 1989.

Consistentemente con lo dicho antes al respecto de la política monetaria, no tiene demasiado sentido separar el análisis de la política fiscal entre la etapa transitoria actual y la etapa posterior con libertad de movimiento de capitales. De la misma forma que sería desaconsejable llevar a término una política monetaria distinta a la que necesariamente deberemos seguir una vez totalmente integrados en el sistema, también sería desatinado aplicar ahora una política fiscal que ignorara la existencia de unos compromisos muy fuertes por lo que respecta a nuestra paridad y la inminencia de un régimen de plena libertad de movimiento de capitales.

¿Qué condicionantes básicos debe observar esta política fiscal? El primero, como en el caso de la plena Unión Económica y Monetaria, es el impuesto por la imposibilidad, o por lo menos por la creciente dificultad, de financiar por medios monetarios el déficit presupuestario. En el próximo futuro, y a efectos de no interferir con la función de la política monetaria de asegurar la validez de nuestro compromiso cambiario, la financiación del déficit presupuestario deberá hacerse recurriendo al mercado de capitales.

El segundo condicionante, y probablemente el más importante a efectos de este trabajo, es el impuesto por el mayor protagonismo que inevitablemente va a cobrar la función estabilizadora de la política fiscal. Con un tipo de interés real fuertemente condicionado por nuestra pertenencia en el SME y por el régimen de libertad de movimiento de capitales, la política fiscal deberá tener en cuenta cada vez en mayor medida sus efectos sobre el nivel de la actividad económica del país.

Este mayor protagonismo de la función de estabilización, y quisiera enfatizar esta cuestión, no creo que quiera necesariamente decir que la política fiscal deba hacerse más coyunturalista. Por la misma naturaleza de los instrumentos que conforman esta política, es difícil pensar que éste sea el destino más adecuado de la misma. El objeto básico de la política fiscal seguirá siendo, fundamentalmente, la financiación de unos determinados bienes y servicios públicos, y el diseño de la misma seguirá siendo establecido en función de qué bienes y qué servicios públicos el proceso

político haya decidido que deben ser financiados. El énfasis estabilizador lo veo más en una mayor atención a sus efectos macroeconómicos a medio plazo, que en una aspiración a controlar la marcha mensual de la economía.

Se me podría objetar, ¿qué política va entonces a hacerse cargo de la coyuntura? Evidentemente, ni la política de rentas ni la política industrial, por poner dos ejemplos, parecen demasiado aptas para la labor. Pero no creo que se trate tanto de buscar instrumentos idóneos para controlar el día a día económico, como de poner a la coyuntura en el sitio que le corresponde. Quizás estemos dando demasiada importancia al corto plazo y quizás no sea malo para la economía fijar claramente los parámetros del medio plazo, asumirlos con consistencia y dejar que sean los propios agentes económicos quienes con su conducta determinen la mejor forma de adaptarse a los mismos. Siempre me ha sorprendido la dificultad práctica para asimilar la bondad del enfoque a medio plazo en lo que se refiere a la administración de los asuntos económicos del país. El "fine tuning", a pesar de sus limitaciones y contraindicaciones, a pesar de su destierro de los círculos académicos desde hace ya algunas décadas, sigue indudablemente imperando en los pasillos de los ministerios.

Por descontado que nunca debe abdicarse al derecho que toda Administración tiene de intervenir en cualquier momento en la economía y de utilizar para ello cualquiera de los instrumentos disponibles. Pero, en mi opinión, la oportunidad que ahora se nos abre para adoptar un enfoque más orientado al medio plazo es inmejorable. Y lo es tanto por lo que respecta a la política monetaria como por lo que respecta a la política fiscal. La política monetaria, que por su naturaleza es la más susceptible de ser utilizada coyunturalmente, deberá atender fundamentalmente al compromiso cambiario del SME, con lo que el marco financiero en el que los agentes deben tomar decisiones ganará en estabilidad, transparencia y credibilidad. Y en lo que respecta a la política fiscal, las líneas básicas que en este contexto debería seguir consisten, por una parte, en fijar una serie de objetivos de gasto, que por su propia naturaleza serán objetivos de carácter eminentemente estructural, y, por la otra, en evaluar el ritmo al que estos

objetivos se pueden abordar y la forma en que se pueden financiar, de acuerdo con su impacto en el medio plazo sobre los equilibrios básicos de la economía.

#### **4. La política fiscal española de los próximos años**

¿En qué se traducen estos criterios generales, por lo que respecta a la política fiscal española de los próximos años? Esta es la última cuestión que quisiera abordar en este trabajo y para ello creo que es conveniente hacer primero un breve análisis del contexto macroeconómico al que esta política fiscal se enfrenta, para luego tratar de identificar lo que podrían ser sus líneas básicas.

##### **4.1 El contexto macroeconómico reciente**

¿Cuáles son los parámetros estructurales que la política fiscal debería considerar en su función estabilizadora? Creo que los fundamentales, y en su versión más compacta, están contenidos en el Cuadro 1. Este cuadro muestra la evolución en los cinco últimos años (concretamente, la evolución desde el inicio de la recuperación) de lo que podríamos llamar los tres equilibrios básicos de la economía. Es decir, la relación básica que toda economía abierta ha de cumplir: la suma de las capacidades (o necesidades) de financiación de los sectores privado y público determina necesariamente la capacidad (o necesidad) de financiación de la nación. O, en términos más coloquiales, la diferencia entre el ahorro y la inversión del sector privado más el déficit público debe ser igual al saldo exterior. Como puede verse en el cuadro, la situación de partida era una en la que existía una enorme capacidad de financiación por parte del sector privado (o, dicho en otras palabras, un enorme exceso de ahorro sobre inversión), que podía no sólo financiar el elevado déficit público, sino también prestar al exterior recursos

**Cuadro 1**

**LOS TRES EQUILIBRIOS BASICOS DE LA ECONOMIA**  
**(porcentajes del PIB)**

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989*</u>
1. Capacidad de financiación del sector privado	8,7	7,8	3,4	2,2	-0,5
2. Capacidad de financiación de las AAPP	-7,0	-6,1	-3,2	-3,1	-2,2
3. Capacidad de financiación de la nación (1 + 2)	1,7	1,7	0,2	-0,9	-2,7

\* Estimación

por valor de 1,7 puntos del PIB. La situación de llegada, en cambio, se caracteriza por un déficit público que se ha reducido a menos de una tercera parte y por un sector privado que no sólo no puede contribuir a la financiación de este déficit sino que necesita obtener recursos netos para sí mismo, con lo que el volumen total de recursos que la economía necesita del exterior es de 2,7 puntos del PIB\*.

Este cuadro, naturalmente, dice poco a menos que indagemos las razones inmediatas que explican la evolución de los datos del mismo. Una primera cuestión relevante es, ¿cómo se ha conseguido reducir de forma tan sustancial el déficit público? El Cuadro 2 responde a esta pregunta. Durante el período bajo consideración ha habido un incremento de la presión fiscal efectiva\*\* de 5,5 puntos, que se ha utilizado en un 87 por 100 para reducir el déficit (en 4,8 puntos) y en un 13 por 100 para aumentar el gasto efectivo\*\*\* (en 0,7 puntos). Es decir, una parte muy importante del incremento en la presión fiscal ha sido utilizada para la reducción del déficit público.

---

\* Los datos para 1989 son estimados y deberían ser interpretados a título ilustrativo. Sin embargo, dada la información existente a estas alturas del año, es probable que las magnitudes finalmente realizadas difieran poco de las estimaciones aquí presentadas.

\*\* Entendemos por presión fiscal efectiva la presión derivada de los ingresos totales de las Administraciones Públicas netos de las transferencias que desde estas Administraciones vuelven al sector privado (subsidios de desempleo, pensiones, intereses, etc.) Es decir, contabilizamos únicamente los recursos realmente detraídos al sector privado, dado que éste es el concepto relevante desde un punto de vista macroeconómico. En términos brutos (es decir, sin detraer las transferencias) los ingresos de las Administraciones Públicas han pasado de representar un 35,1 por 100 del PIB en 1985 a un 38,8 por 100 en 1989; un incremento de 3,7 puntos a lo largo del período.

\*\*\* Consistentemente con la definición empleada para los ingresos, también definimos el gasto efectivo como neto de las transferencias que van desde las Administraciones Públicas al sector privado. Sin excluir transferencias, el gasto total de las Administraciones Públicas representó el 42,1 por 100 del PIB en 1985 y el 41,0 por 100 en 1989; un descenso de 1,1 puntos a lo largo del período.

Cuadro 2

EVOLUCION DEL DEFICIT PUBLICO  
(porcentajes del PIB)

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989*</u>	<u>Variación</u> <u>(1989-1985)</u>
1. Gasto público neto de transferencias	17,5	17,5	17,7	17,6	18,2	0,7
1.1. Consumo Público	13,8	13,8	14,2	13,8	13,9	0,1
1.2. Inversión Pública	3,7	3,7	3,5	3,8	4,3	0,6
2. Ingreso público neto de transferencias	10,5	11,4	14,5	14,5	16,0	5,5
3. Capacidad de financiación de las AA PP (2-1)	-7,0	-6,1	-3,2	-3,1	-2,2	4,8

\* Estimación

Otra conclusión importante a extraer de los datos del Cuadro 2 es que el gasto público efectivo ha crecido a razón de menos de 2 décimas de punto por año, lo cual no creo pueda considerarse como un crecimiento excesivo. Es decir, las Administraciones Públicas, contra lo que algunos comentaristas opinan, no parecen haber acompañado el fuerte tirón de la economía desde 1985, aunque debe reconocerse que en el último año se concentra la práctica totalidad del aumento del período (0,6 décimas de un total de 0,7).

Finalmente, también es interesante señalar con respecto a estos datos que, a lo largo del período, el incremento del gasto público viene explicado casi totalmente por el aumento de la inversión y que, una vez más, es el último año el que registra el mayor incremento de esta magnitud (0,5 décimas de un total de 0,6). El gasto público ha aumentado poco en términos relativos, y lo poco que ha aumentado se ha debido a un mayor esfuerzo inversor.

La segunda cuestión relevante planteada por el primer cuadro es: ¿Por qué se ha reducido la capacidad de financiación del sector privado? La respuesta la tenemos en el Cuadro 3. La reducción de la capacidad de financiación del sector privado se debe fundamentalmente (concretamente, en un 73 por 100) a una impresionante subida de la inversión privada. Ahora bien, es innegable que también ha existido una importante reducción del ahorro privado (del orden de 2,5 puntos del PIB a lo largo del período considerado), parte de la cual debe venir explicada por el aumento de la presión fiscal reflejada en el cuadro anterior.

Otra característica relevante de este cuadro es el acentuamiento en los dos últimos años de las tendencias observadas a lo largo del período, particularmente en lo que se refiere al deterioro de la capacidad de financiación y una reducción significativa de la tasa de ahorro de este sector.

**Cuadro 3**

**EVOLUCION DE LA CAPACIDAD DE FINANCIACION DEL SECTOR PRIVADO**  
**(porcentajes del PIB)**

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989*</u>	<u>Variación (1989-1985)</u>
1. Inversión Privada	15,1	16,1	18,3	20,0	21,8	6,7
2. Ahorro Privado	23,8	23,9	21,7	22,2	21,3	-2,5
3. Capacidad de financiación del Sector Privado (2-1)	8,7	7,8	3,4	2,2	-0,5	-9,2

\* Estimación

Aun así, y como puede verse en el Cuadro 4, que vuelve a poner juntos los datos de los dos cuadros anteriores y que en este sentido es otra forma de presentar la información contenida en el primer cuadro, la tasa total de ahorro de la economía española ha crecido 2,9 puntos debido al aumento de 5,4 puntos en la tasa de ahorro de las Administraciones Públicas, que más que compensa la reducción habida en el sector privado. Este aumento global, sin embargo, no ha sido suficiente para financiar la espectacular explosión de la inversión, cuya tasa ha crecido en sólo cuatro años 7,3 puntos del PIB, por lo que a lo largo del período el saldo exterior se ha deteriorado en 4,4 puntos, generando en 1989 una necesidad de financiación de la economía que previsiblemente se situará alrededor del 2,7 por 100 del PIB.

#### **4.2 Líneas básicas de la política fiscal**

¿Qué conclusiones pueden sacarse de estos datos a efectos de orientar la futura política fiscal española? La conclusión básica es muy clara: dado el enorme esfuerzo inversor de nuestra economía, el nivel de ahorro que la misma genera es insuficiente. Esto no ha supuesto ningún problema hasta el momento, porque el país ha sido capaz de atraer suficiente ahorro externo, no sólo para financiar el déficit por cuenta corriente sino también para aumentar las reservas. Pero confiar en esta circunstancia de modo permanente sería un error, sobre todo si se observa la aceleración del deterioro que se ha experimentado en los dos últimos años. Es precisamente en estos momentos, con un saldo exterior todavía manejable y con un volumen de reservas todavía holgado, cuando deben tomarse las medidas correctoras necesarias.

En principio, estas medidas correctoras, o por lo menos parte de ellas, podrían venir instrumentadas a través de la política monetaria. Ahora bien, arbitrar una política monetaria aún más restrictiva que la actual, a fin de

**Cuadro 4**

**AHORRO E INVERSION EN LA ECONOMIA**  
**(porcentajes del PIB)**

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989*</u>	<u>Variación (1989-1985)</u>
1. Ahorro total	20,5	21,5	22,0	22,9	23,4	2,9
1.1. Ahorro privado	23,8	23,9	21,7	22,2	21,3	-2,5
1.2. Ahorro público	-3,3	-2,4	0,3	0,7	2,1	5,4
2. Inversión total	18,8	19,8	21,8	23,8	26,1	7,3
2.1. Inversión privada	15,1	16,1	18,3	20,0	21,8	6,7
2.2. Inversión pública	3,7	3,7	3,5	3,8	4,3	0,6
3. Capacidad de financiación de la nación (1-2)	1,7	1,7	0,2	-0,9	-2,7	-4,4

\* Estimación

moderar el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, podría llevar a un nivel de interferencia con el mercado de capitales difícil de administrar, y en todo caso inconsistente con el futuro régimen de libertad de movimiento de capitales al que España deberá adherirse, o podría llevar a unos tipos de interés demasiado elevados para mantener a la peseta dentro de las bandas acordadas en el SME. Es evidente que, incluso en la actual fase del proceso hacia la Unión Monetaria, la política monetaria está ya perdiendo grados de libertad sustanciales y que, por tanto, la política fiscal debe cobrar un mayor protagonismo en lo referente a su función estabilizadora.

Desde la perspectiva de la política fiscal, y dado el interés obvio en mantener altas tasas de inversión, las medidas correctoras de la actual situación sólo pueden consistir en tratar de invertir la tendencia decreciente del ahorro privado y en aumentar aún más que en el pasado la tasa de ahorro público.

La alternativa de efectos más inmediatos y la más fácil de poner en práctica es sin duda la segunda, aunque ello no debería interpretarse como una renuncia al objetivo de aumentar el ahorro privado a través de la política fiscal. Este es un objetivo muy importante, sobre el que el sistema tributario tiene mucho que decir y sobre el que se están evaluando diversas posibilidades. Ahora bien, es preciso reconocer que el efecto de medidas tributarias sobre el ahorro de las familias y de las empresas toma tiempo en materializarse. No sólo el tiempo necesario para que dichas medidas ejerzan su efecto sobre el comportamiento de los correspondientes agentes económicos, sino también el tiempo necesario para diseñar y aprobar legalmente estas mismas medidas. El problema es más urgente y, en todo caso, la cuestión de cuál es la forma más idónea de incentivar el ahorro privado a través de medidas tributarias necesitaría para sí sola de varios trabajos como éste.

Centrándonos, pues, a efectos del presente argumento, en el ahorro público, la cuestión que se plantea es la siguiente: ¿cuál es en estos momentos la forma más adecuada de elevarlo? O lo que es equivalente, ¿cuál es la mejor forma de reducir el déficit público? Con respecto al PIB, el

déficit público se puede reducir bien sea aumentando la presión fiscal, bien disminuyendo el gasto público en relación al PIB, o bien haciendo ambas cosas a la vez. Es conveniente por tanto revisar con algún detalle los méritos y dificultades que en estos momentos presentan cada una de estas alternativas.

Por lo que respecta al aumento de la presión fiscal, hay dos implicaciones que se derivan de los datos anteriores que son particularmente relevantes. Por una parte, el aumento de la presión fiscal a lo largo del período ha sido muy importante, a razón de 1.4 puntos por año. Por la otra, parece existir una relación negativa entre el aumento de la presión fiscal y la tasa de ahorro que no debería ser ignorada; a la vez que la presión fiscal ha aumentado en 5,5 puntos, el ahorro privado ha disminuido en 2,5 puntos, lo que resulta en una elasticidad aparente de 0.5\*. Creo que estas dos consideraciones, el sustancial incremento de la presión fiscal y su presumible efecto sobre el ahorro privado, aconsejan, en la medida de lo posible, no recurrir de momento a aumentos significativos de la presión fiscal. No tanto en razón al ritmo que el aumento de este parámetro ha experimentado en los últimos años, como a los efectos que nuevos incrementos podrían tener sobre el ahorro privado\*\*.

---

\* Esta elasticidad aparente es consistente con la obtenida por J.L. Raymond en "Fiscalidad y Ahorro", Papeles de Economía Española, vol. 37, 1988, utilizando métodos econométricos y manteniendo constante el efecto de otras variables. En dicho estudio, para el sector familiar, se obtiene una elasticidad de 0,6. Este resultado indica un mayor efecto de la presión fiscal sobre el sector familiar que sobre el sector empresarial, lo cual parece perfectamente razonable.

\*\* Naturalmente, en términos globales no puede concluirse que el aumento de la presión fiscal haya resultado en un descenso del ahorro ya que, como indica el Cuadro 2, una parte importante de este aumento se ha dedicado a reducir el déficit público. De hecho, durante el período bajo consideración, el aumento de 5,5 puntos de la presión fiscal efectiva se asocia a un incremento de 2,9 puntos del ahorro total de la economía.

Por tanto, una línea básica de actuación en este aspecto podría ser el mantenimiento de la presión fiscal alrededor de los niveles actualmente alcanzados. 1990 es un año en el que, para una normativa dada y aun anticipando las mejoras de gestión que previsiblemente se producirán, esta moderación o práctica estabilización de la presión fiscal podría ser fácilmente obtenida, si tenemos en cuenta las dos devoluciones por IRPF que en el mismo deberán producirse. Para años posteriores, la posibilidad y la necesidad de cambios normativos abre una amplia gama de alternativas que no pueden ser discutidas aquí, pero que claramente hacen factible el objetivo de una moderación significativa en el ritmo de aumento de la presión fiscal, por lo menos en tanto no se recupere en alguna medida el ahorro privado.

Si el incremento de la presión fiscal queda excluido, la única otra forma de aumentar el ahorro público es a través de una reducción del gasto en relación al PIB. De ahí la necesidad de plantear la política fiscal de los próximos años, y en particular la implícita en el próximo presupuesto, sobre la base de un crecimiento del gasto público que no supere al crecimiento del PIB.

Hasta aquí las implicaciones, en mi opinión razonables, que la actual situación macroeconómica y el actual orden económico europeo suponen para la política fiscal española de los próximos años. El sentido último de las mismas queda patente haciendo referencia una vez más a los datos del Cuadro 1, y en particular a los datos de 1989. Si aceptamos que debemos corregir el déficit por cuenta corriente y si reconocemos que en estos momentos la política monetaria tiene un margen de actuación limitado para tratar de elevar la capacidad de financiación del sector privado, la solución radica en reducir el déficit público sobre el que sí tiene un efecto directo la política fiscal. Además, dado el efecto negativo que un aumento significativo de la presión impositiva podría tener sobre la capacidad de financiación privada, la forma más aconsejable de reducir el déficit público es procurando que el aumento del gasto público no sea superior al crecimiento del PIB. Este es el argumento económico en el que se enmarcan

las dos líneas básicas de la próxima política fiscal anunciadas por el Presidente del Gobierno en el reciente debate de investidura\*: a) reducción del déficit público y b) aumento del gasto público no superior al crecimiento del PIB.

#### 4.3 Estabilización versus asignación

En economía, los argumentos y las implicaciones de los mismos nunca son tan nítidos ni contundentes como parecen. Y la conclusión que acabo de señalar, naturalmente, no es una excepción a esta regla. Queda una pregunta por responder: ¿es esta política fiscal compatible con las necesidades de bienes y servicios públicos que tiene nuestro país en estos momentos?

Probablemente no. Y no en un sentido no trivial de la respuesta. La rentabilidad, no sólo social sino también privada, de un mayor gasto público en capital físico y humano es probablemente muy alta en estos momentos, dado el elevado ritmo de actividad del sector privado y dada la evidente complementariedad entre la inversión pública y privada. Aunque sólo sea por razones de eficiencia, probablemente sería aconsejable elevar todavía más el ritmo de inversión pública, así como los gastos en educación y en sanidad. Y lo sería porque con ello elevaríamos a medio plazo nuestra capacidad de producción y, por tanto, nuestro crecimiento potencial. Si además añadimos razones de equidad, probablemente también sería oportuno elevar el nivel de nuestras prestaciones sociales para acercarlo algo más a la media de nuestros socios europeos. Y si, en definitiva, abogamos por una mejora general en los servicios públicos, sería también conveniente comenzar a señalar que difícilmente podremos conseguirla a menos que aumente nuestro gasto corriente.

---

\* Celebrado el día 5 de diciembre de 1989.

Todas éstas son actuaciones públicas necesarias, en el sentido de que posiblemente llevarían a un aumento del nivel de riqueza y bienestar en nuestro país\*. Pero la Administración en sus actuaciones está sometida a restricciones en la misma manera que lo está cualquier agente económico. Si se acepta que no es posible acudir a la financiación externa por un período prolongado de tiempo, el gasto total del país no puede exceder de la producción total del mismo. Si en estos momentos el gasto privado está creciendo por encima de la producción, si no existen medios monetarios de moderarlo y si los fiscales se estima que tendrían un efecto contraproducente sobre el ahorro, la única forma de cumplir esta restricción global es haciendo que el gasto público crezca por debajo de la producción.

Esta línea de actuación quizás no sea la más deseable desde el punto de vista de la función de asignación de la política fiscal, pero sin duda es la más conveniente cuando, junto a las consideraciones de asignación acabadas de señalar, se tienen en cuenta también las consideraciones de estabilización desarrolladas a lo largo de este trabajo. Creo que es interesante detenerse un poco en las razones que convierten a esta política fiscal en mejorable desde el punto de vista de la asignación y en necesaria desde el punto de vista de la estabilización.

---

\* Esto, naturalmente, no significa que la política fiscal enunciada no vaya a llevar a un incremento de bienestar. Dado el todavía vigoroso crecimiento económico esperado en los próximos años, esta política permitirá elevar significativamente nuestro esfuerzo inversor, nuestras prestaciones sociales y la calidad de nuestros servicios públicos. Otra cosa es que, si se pudiera, fuese socialmente deseable elevarlos todavía más.

Desde el punto de vista de la asignación de recursos, y si el anterior argumento sobre la necesidad de bienes y servicios públicos es correcto, esta política fiscal posiblemente reduzca por debajo de su nivel deseado la relación entre bienes públicos y bienes privados en nuestra economía. Es decir, es posible que esta política fiscal no esté suministrando bienes y servicios públicos en la cuantía necesaria para maximizar la rentabilidad de la elevada inversión privada que en estos momentos se está llevando a cabo en nuestro país. La existencia y el mantenimiento de un nivel demasiado bajo de la relación bienes públicos/bienes privados es la causa fundamental de que esta política sea susceptible de mejora desde el punto de vista de su eficiencia, y la pérdida de producto generada por esta ineficiencia es el coste en que debemos incurrir como consecuencia de tener que controlar la demanda agregada por la vía (prácticamente) exclusiva del gasto público. Una política fiscal de mayor control del gasto privado podría contribuir a que el gasto total no excediera de la producción disponible y, a la vez, mejorar la eficiencia del sistema elevando el nivel de la relación bienes públicos/bienes privados. Ahora bien, esta alternativa, como hemos visto más arriba, presenta en estos momentos la desventaja de sus posibles efectos negativos sobre el ahorro privado.

Desde el punto de vista de la estabilización de la actividad económica, el argumento básico al que debe responderse para justificar esta política fiscal es el referente a la presunta capacidad de sostenimiento del déficit exterior por cuenta corriente. Es evidente que la restricción global de que el gasto total del país no puede exceder a la producción total del mismo se hace inoperante si el sector exterior contribuye a ampliar el nivel del producto disponible. Si además esta ampliación se produce, como es el caso en estos momentos, a través de una entrada autónoma de capital y, por tanto, sin elevar el nivel de endeudamiento neto del país, tanta más razón para creer que la restricción puede ser ignorada sin peligro durante un período relativamente largo de tiempo. Este es un argumento persuasivo, sobre todo si tenemos en cuenta la elevada rentabilidad que en estos momentos probablemente tienen los proyectos de inversión españoles en relación a otros países. Ahora bien, también es un argumento incompleto. En el

mercado de capitales las expectativas juegan un papel fundamental, y lo que ahora es una sustancial entrada de capital extranjero podría rápidamente convertirse en una salida si la confianza en nuestra capacidad de crecimiento no inflacionario se viera puesta en entredicho. Frente a esta posibilidad, aplicar medidas correctoras cuando el déficit por cuenta corriente es todavía manejable y las reservas externas son holgadas es, en mi opinión, una estrategia adecuada. Quizás pueda pensarse que con ello se está siendo demasiado prudente y se están desaprovechando oportunidades reales de crecimiento. Pero dada la inercia inherente en estas cuestiones y dadas las negativas consecuencias de una pérdida de confianza por parte del mercado internacional de capitales, un exceso de cautela es seguramente más rentable que un exceso de riesgo. La alternativa podría ser una situación interna sujeta a fuertes tensiones inflacionistas y un déficit por cuenta corriente mucho mayor que el actual y financiable sólo a través del endeudamiento externo.

La implicación general que se deriva de estas consideraciones es que los condicionantes de la política fiscal en lo que respecta a sus efectos macroeconómicos siempre han existido aunque quizás no siempre se les haya dado la importancia que merecen. En el futuro, con una política monetaria cada vez más orientada a validar los compromisos derivados de nuestra pertenencia en el SME, estos condicionantes macroeconómicos deberán ser necesariamente tenidos en cuenta, aun a costa del posible compromiso que ello pueda suponer para la función asignadora de la política fiscal.

## 5. Conclusión

El objetivo fundamental de este trabajo ha sido tratar de argumentar que existen razones económicas de peso que explican y justifican las dos líneas básicas de la política fiscal anunciadas por el Presidente del Gobierno en el debate de investidura; es decir, la conveniencia en estos momentos de

reducir el déficit público y de no incrementar el gasto público por encima del crecimiento de la economía.

Creo que esta política da una respuesta satisfactoria a la actual necesidad de elevar de forma significativa el ahorro del país y lo hace, además, teniendo en cuenta la posición en que quedan las políticas fiscal y monetaria dentro del nuevo orden económico europeo. En el seno de la Unión Económica y Monetaria, y aun en la actual fase de transición a la misma, la política fiscal española deberá atender a sus consecuencias macroeconómicas en mayor medida que en el pasado. En cierto sentido, esta circunstancia abre lo que, en mi opinión, será el debate de política económica más interesante para la actual Administración Socialista: el debate sobre cuál es el ritmo adecuado para seguir elevando el nivel de los servicios públicos en su sentido más amplio y para seguir mejorando la equidad de los mismos, sin a la vez poner en peligro los equilibrios básicos de la economía.

Afortunadamente ésta es una cuestión que, hoy por lo menos, tiene una respuesta satisfactoria dado el amplio margen que nuestra elevada tasa de crecimiento ofrece, no sólo para seguir progresando en la mejora de los servicios públicos y de su capacidad redistributiva, sino también para asegurar que la actuación económica del Estado contribuye a consolidar las relaciones fundamentales de la economía y, con ello, el potencial de crecimiento no inflacionario de la misma. Pero evidentemente las circunstancias podrían ser menos favorables, en cuyo caso reconocer las limitaciones a que está sometida la política fiscal es, en mi opinión, un ejercicio de suma utilidad.

---