

## El debate de la consolidación fiscal tras la crisis de 2008

Ángel Estrada y Javier Vallés\*

**Las actuales circunstancias aconsejan que el ajuste fiscal se realice de una forma gradual. Sin embargo, la fragilidad de los mercados financieros y la vulnerabilidad de algunos países, en especial de la zona euro, lleva también a evaluar el ritmo de la consolidación país a país.**

*Existe un consenso entre los economistas sobre los efectos beneficiosos a largo plazo de reducir la deuda pública y, por tanto, de implementar programas de consolidación fiscal cuando esta ha alcanzado niveles elevados. En el corto plazo conviven opiniones diversas sobre los efectos de la austeridad en la actividad y, por tanto, sobre la velocidad óptima del ajuste. Este debate se ha reabierto recientemente como consecuencia de la titubeante senda de recuperación de la actividad que se está observando en los países desarrollados desde el inicio de la crisis financiera de 2008 y las tensiones entre la deuda soberana y bancaria en la zona euro desde 2010. La evidencia empírica más reciente sugiere que el coste de la consolidación fiscal en términos de actividad es significativo (el multiplicador es positivo), pero su magnitud varía sustancialmente con las condiciones económicas y con la composición del ajuste. En general, tiende a ser mayor cuando la política monetaria no puede operar eficazmente, cuando más se ha prolongado la situación de recesión y cuando más economías sincronizan el ajuste. Todas estas condiciones se observan en la actualidad con mayor o menor intensidad en la mayoría de los países desarrollados.*

Las dificultades que están rodeando la reactivación económica de los países desarrollados desde la crisis financiera de 2008 están llevando tanto a los responsables de la política económica como a los expertos a plantearse una revisión del papel que juegan las políticas macroeconómicas en la recuperación. En concreto, se trata de dilucidar cómo se pueden utilizar para tratar de reducir las consecuencias de un desempleo más elevado y

persistente que en anteriores fases recesivas y de un nivel de actividad muy inferior a su potencial.

Sin duda, existe una intensa discusión sobre la estrategia más adecuada de política monetaria en un contexto de inestabilidad financiera y riesgos deflacionistas. Con los tipos de intervención de los bancos centrales próximos a cero, desde el inicio de la crisis se están tomando diferentes medidas

\* Banco de España. Las opiniones expresadas en este artículo pertenecen únicamente a los autores y no tienen que coincidir necesariamente con las del Banco de España o el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

no convencionales por parte de los principales bancos centrales para restablecer la transmisión de la política monetaria y proveer la necesaria liquidez, haciendo énfasis en sus efectos reales. Pero casi al mismo tiempo, se ha abierto un debate sobre cómo puede contribuir la política fiscal a recuperar el nivel de actividad. Primero, y a raíz de los estímulos fiscales globales en 2008 y 2009, han proliferado los trabajos sobre qué instrumentos fiscales son más efectivos en un entorno de tipos de interés cercanos a cero para estimular la demanda agregada. Y desde 2010, como consecuencia del significativo aumento de la deuda pública y el recrudecimiento de las tensiones financieras, en especial sobre la deuda soberana de la zona euro, el debate se ha centrado sobre el ritmo al que las finanzas públicas deben recuperar una senda sostenible.

Así, a principios de 2010 y a la luz de una incipiente recuperación económica, los países del G-20 se comprometieron en la cumbre de Toronto a iniciar programas de consolidación fiscal. En concreto, acordaron reducir a la mitad sus déficits públicos en 2013 y a estabilizar o disminuir su deuda pública a partir de 2016. Y la forma de hacerlo debía tener presente las circunstancias nacionales para sostener la recuperación en curso. Sin embargo, dos años después de iniciado ese proceso de consolidación, dada la pausa en la recuperación de las economías desarrolladas y con la zona del euro en recesión a finales de 2012, se ha reabierto la discusión sobre si, admitiendo la necesidad de un ajuste fiscal en el medio plazo, la austeridad ha ido demasiado lejos, demasiado rápido.

## La consolidación fiscal en tiempos normales

Las crisis económicas de la década de los setenta y la primera mitad de los ochenta resultaron en un aumento significativo de la ratio de deuda pública como porcentaje del PIB en la mayoría de los países de la OCDE. La consolidación fiscal que se acometió posteriormente se justificó por los beneficios que a largo plazo conlleva reducir la deuda pública. En concreto, la reducción de la deuda pública eleva el crecimiento potencial de la economía, ya que al disminuir el tipo de interés real se incentiva la inver-

sión productiva privada (*crowding-in*). Además, se puede producir una mejora de la eficiencia económica si la consolidación fiscal permite reducir los impuestos que recaen sobre los factores productivos (trabajo y capital).

Aunque existe un consenso entre los economistas sobre estos efectos beneficiosos a largo plazo de reducir la deuda pública, no lo hay sobre los efectos de la austeridad en el corto plazo. Los modelos estándar de corte keynesiano se apoyan en consumidores cuyas decisiones de gasto dependen de su renta presente para justificar como, en el corto plazo, un ajuste fiscal (vía recorte del gasto público o aumento de impuestos) reduce la demanda agregada debido principalmente a la contracción que induce en el consumo privado (ver, por ejemplo, Galí *et al.*, 2007). Pero frente a este canal keynesiano, puede haber un efecto positivo y dominante en la demanda agregada que actúa a través de las expectativas: cuando la consolidación fiscal supone una reducción permanente del gasto público en el medio plazo, llevará aparejada una disminución de impuestos en ese mismo plazo y, por tanto, los consumidores, anticipando ese aumento futuro de su renta podrían incrementar de forma inmediata la demanda (equivalencia ricardiana). Este segundo canal, conocido como *German view*, supone que en el corto plazo domina un efecto confianza, que está presente en los modelos neoclásicos.

Los trabajos empíricos de Giavazzi y Pagano (1990) y Alesina y Perotti (1995) y más recientemente de Alesina y Ardagna (2010) o Favero y Giavazzi (2012) son algunas de las referencias fundamentales que analizan los períodos de consolidación fiscal. Identifican para ello los efectos en la actividad de los impulsos fiscales discrecionales y de magnitud significativa que se llevaron a cabo en la segunda parte de la década de los ochenta y en la década de los noventa en los países desarrollados. Es decir, analizan las variables que reflejan las decisiones de los responsables de la política fiscal sobre cambios en los ingresos y en los gastos públicos más allá de los movimientos asociados a la posición cíclica de la economía, que se activan de forma automática.

El principal resultado de estos trabajos es que ajustes fiscales que han sido exitosos en términos de reducción de la deuda pública en el medio plazo, pueden ser compatibles con mejoras de la actividad económica incluso en el corto plazo. Según estos autores, los programas fiscales que han logrado incrementar la actividad económica se diferencian no tanto por la intensidad del ajuste como por su composición. En concreto, son programas que se concentran en una reducción permanente del gasto público y, en la mayoría de los casos, esto se consigue reduciendo los gastos que más habían crecido, es decir, salarios públicos y programas sociales.

---

*El principal resultado de estos trabajos sobre la experiencia de los años setenta y ochenta es que ajustes fiscales que han sido exitosos en términos de reducción de la deuda pública en el medio plazo, pueden ser compatibles con mejoras de la actividad económica incluso en el corto plazo.*

---

Pero estos estudios que encuentran efectos positivos en la actividad de los programas de consolidación fiscal, han sido confrontados recientemente por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2010). Su crítica es principalmente metodológica, ya que la identificación de períodos de consolidación fiscal con reducciones del déficit público corregido del ciclo puede presentar importantes problemas de medición. El FMI propone como alternativa identificar los años con un significativo ajuste fiscal como aquellos en que efectivamente se tomaron decisiones de consolidación fiscal, tal y como queda recogido en los actos legislativos correspondientes.

Cuando se utiliza esta otra forma de identificación de las decisiones discrecionales de las autoridades fiscales, para un grupo de quince países desarrollados entre 1980 y 2009, no se encuentra evidencia de que la consolidación fiscal genere expansiones de la actividad. Al contrario, una consolidación fiscal del 1% del PIB reduce la actividad en un 0,5% en los dos primeros años (es decir,

el multiplicador fiscal es 0,5). Este efecto adverso sobre la actividad tiene en cuenta que, además, se produce una caída de los tipos de interés de intervención del Banco Central y una depreciación del tipo de cambio que permiten mitigar en parte el impacto directo de la contracción fiscal, a través de una menor caída de la demanda interna y de un aumento de la demanda exterior neta.

El FMI (2010) también encuentra que los ajustes por el lado del gasto público tienen menos efectos contractivos (multiplicador 0,3) que los ajustes realizados elevando los impuestos (multiplicador 1,3). La principal explicación está en la mayor respuesta de la política monetaria a los ajustes por el lado del gasto (50 puntos básicos de mayor reducción de los tipos de interés de intervención en el primer año). Una posible interpretación de este resultado es que los bancos centrales valoran el ajuste por el lado del gasto como una señal de mayor compromiso con la consolidación fiscal.

La evidencia empírica del FMI señala que, dentro del gasto público, es la inversión pública la que tiene los mayores efectos reales. En cambio, reducir las transferencias del sector público tiene menores costes o incluso puede no tener un efecto negativo. Estos resultados dan cierto soporte a los trabajos previos sobre consolidación fiscal como los de Alesina y Perotti (1995) que enfatizan la dominancia del canal no-keynesiano o confianza cuando los programas de recorte del gasto se centran en aquellos que políticamente presentan mayor rechazo entre la población.

Llevar a cabo una consolidación fiscal es muy relevante cuando hay dudas sobre la solvencia de la deuda soberana. De hecho Giavazzi y Pagano (1990) documentan como Dinamarca en 1983 e Irlanda en 1987, que sufrieron tensiones financieras en su deuda soberana, realizaron consolidaciones fiscales que fueron expansivas. Y Perotti (2011) ha enfatizado que para obtener dicho resultado fue necesaria la colaboración de otras políticas que le dieron más credibilidad a la consolidación. Por ejemplo, en Irlanda, un caso más exitoso que Dinamarca, primero se depreció la moneda y, posteriormente, también se moderaron las rentas salariales. De forma más general, cuando se tienen en cuenta una varie-

dad de países y períodos de política fiscal contractiva en los últimos treinta años, el FMI (2010) encuentra que en los países que sufren un mayor riesgo de crédito soberano, el ajuste fiscal tiene un menor coste en términos de pérdida de renta.

*Más recientemente, el FMI utilizando otra forma de identificación de las decisiones discrecionales de las autoridades fiscales, no encuentra evidencia de que la consolidación fiscal genere expansiones de la actividad.*

## Principales características de la reciente consolidación fiscal: 2009-2012

En el año 2009 el déficit público alcanzó un nivel muy elevado en una perspectiva global. En concreto, se situó casi en el 8% del PIB en el conjunto del G-20<sup>1</sup>, siete puntos porcentuales por encima del registrado tan solo dos años antes. Este desajuste fue especialmente importante en los países desarrollados (9,6% del PIB, ocho puntos porcentuales más que en 2007), pero también afectó a los países emergentes (4,8%, frente al ligero superávit de 2007). Aunque una parte importante de este deterioro de las cuentas públicas fue resultado de la recesión y de la consecuente activación de los estabilizadores automáticos, alrededor del 60% del aumento del déficit en esos dos años (4 puntos de los 7 de aumento) se debió a las medidas adoptadas por las autoridades económicas para evitar que la recesión se convirtiera en depresión.

Dado que, a la vez, la deuda pública en los países desarrollados presentaba unos niveles también muy elevados, a principios de 2010 se alcanzó un consenso sobre la necesidad de consolidar las finanzas públicas. Este proceso debía acometerse con prudencia, ya que aunque la economía parecía estar empezando a recuperarse, existían dudas sobre su sostenibilidad sin el apoyo de las políticas económicas. En concreto, Blanchard y Cottarelli

(2010) propusieron diez líneas estratégicas para la corrección del déficit público en los países desarrollados. Entre ellas, destacaban la necesidad de enmarcar el proceso en un programa de medio plazo (4-5 años), no anticipar el ajuste (salvo que las condiciones financieras lo requirieran) e implementar medidas que favorezcan el crecimiento, lo cual supone reducir en mayor medida el gasto corriente que incrementar los tipos impositivos. Además, el ajuste debe ser equitativo para ser socialmente sostenible.

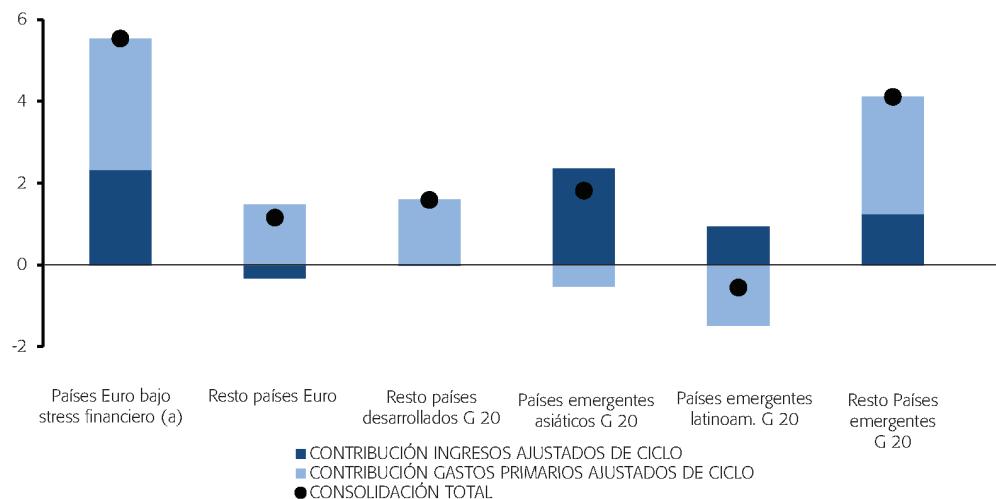
Tres años después de la puesta en marcha de estos programas de consolidación, la heterogeneidad entre países tanto en su intensidad como en su composición parece haber sido elevada. Como se puede observar en el gráfico 1, los países desarrollados han sido los que más han consolidado sus finanzas públicas, ya que eran los que partían de una posición más desfavorable. De hecho, los países emergentes latinoamericanos del G-20 (Argentina, Brasil y México) han seguido la dirección contraria: el saldo estructural primario del sector público se ha reducido desde 2009, pero manteniendo una cómoda posición excedentaria.

Entre los países desarrollados, el ajuste ha sido muy intenso en los países de la eurozona sometidos a tensiones financieras (Grecia, España, Irlanda, Italia y Portugal). En concreto, el ritmo promedio anual de consolidación ha sido de 1,8 puntos porcentuales, muy por encima de los 1,25 puntos porcentuales recomendados por Blanchard y Cottarelli (2010). De esta forma, se prevé que ya en 2012 alcancen un superávit estructural primario. En el resto de países de la zona del euro, la consolidación ha sido mucho menor; sin embargo, debe tenerse en cuenta que en 2009 su déficit estructural primario no alcanzaba el 1%, cifra que, en condiciones normales, es suficiente para garantizar una senda descendente de la deuda pública (es decir, la deuda pública es sostenible). El resto de países desarrollados del G-20 (EE.UU., Japón, Reino Unido, Canadá, Corea y Australia) han realizado un esfuerzo medio anual de 0,5 puntos porcentuales, que es inferior al requerido para equi-

<sup>1</sup> Excluidos los países del este de Europa miembros de la Unión Europea.

Gráfico 1

## Consolidación fiscal y contribución de los ingresos y gastos (2009-2012)



(a) Grecia, España, Irlanda, Italia y Portugal.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

librar sus finanzas a finales de 2014; sin embargo, la ausencia de presiones en sus fuentes de financiación permite la dilación del proceso.

En el caso de los países emergentes, los asiáticos (China, India e Indonesia) han realizado un esfuerzo de consolidación medio anual de 0,6 puntos porcentuales, con lo que, presumiblemente, alcanzarán el equilibrio estructural primario en 2014. En cambio, el resto de países emergentes del G-20 (Turquía, Sudáfrica, Rusia y Arabia Saudí), han implementado una estrategia muy agresiva, registrando superávits estructurales primarios crecientes desde 2011.

Por lo que respecta a la composición de los programas de ajuste, los recortes de gastos han dominado la estrategia de los países desarrollados. De hecho, solo en los países de la eurozona sometidos a turbulencias financieras el aumento de ingresos ha contribuido en un 40% al ajuste total. Por el contrario, en el resto de países de la zona euro el ajuste de gastos ha permitido reducir en alguna medida la presión fiscal. En el conjunto de los países emergentes los ingresos públicos estructurales en porcentaje del PIB han aumentado desde 2009, pero, aún así, todavía se encuentran

11 puntos porcentuales por debajo de los desarrollados. El esfuerzo ha sido especialmente intenso en Asia, donde partían de niveles más reducidos. Los países latinoamericanos miembros del G-20 no han consolidado sus cuentas públicas al haber elevado sus gastos primarios estructurales más que sus ingresos fiscales (1,5 puntos vs. 0,9 puntos, respectivamente).

*La composición del proceso de consolidación fiscal ha sido bastante heterogénea entre las distintas áreas geográficas, con efectos diferenciados sobre la actividad.*

Por tanto, la composición del proceso de consolidación fiscal ha sido bastante heterogénea entre las distintas áreas geográficas, con efectos diferenciados sobre la actividad. Además, debe tenerse en cuenta que no todas las partidas de gastos e ingresos tienen los mismos efectos sobre el PIB. Dentro del gasto, recortes en las transferencias hacia grupos de población con mayor propensión al consumo (prestaciones por desempleo, rentas de subsistencia) o en gastos

en bienes intensivos en trabajo y no comercializables (como la inversión en infraestructuras) son los que más impacto negativo tienen en la evolución del PIB a corto plazo. Entre los ingresos, los impuestos que menos reducen el crecimiento son los que recaen sobre bienes y servicios con una baja elasticidad precio y que sean difícilmente deslocalizables (propiedad inmobiliaria, entre otros), a la vez que resulta aconsejable reducir las disparidades existentes entre los impuestos que recaen sobre distintos bienes y servicios, instrumentos de ahorro, y ampliar las bases impositivas para reducir las distorsiones económicas que genera el sistema impositivo.

## ¿Han cambiado los multiplicadores fiscales?

El análisis de los procesos de consolidación fiscal de la segunda mitad de los años ochenta y la década de los noventa y su comparación con los que se están desarrollando en la actualidad han generado un interesante debate tanto teórico como empírico sobre si en la consolidación iniciada en 2010 se ha infraestimado el tamaño de los multiplicadores fiscales. Si eso fuera así, significaría que el coste de los actuales procesos de consolidación fiscal está siendo más elevado de lo inicialmente previsto y, por tanto, explicaría, en parte, la ralentización de la recuperación económica en el periodo 2011-2012.

---

*Recientemente se ha abierto un interesante debate tanto teórico como empírico sobre si en la consolidación iniciada en 2010 se ha infraestimado el tamaño de los multiplicadores fiscales.*

---

Como se ha apuntado anteriormente, existen numerosos trabajos académicos que han estimado los multiplicadores fiscales utilizando diferentes metodologías con información previa a la última recesión. Aunque es difícil establecer una conclusión general sobre los mismos, hay un cierto consenso en que el multiplicador está en un rango muy amplio entre

0,5-1,5 en los países desarrollados en condiciones normales. Es decir, una reducción (aumento) del déficit público primario estructural del 1% del PIB reduce (aumenta) la actividad entre el 0,5% y el 1,5%. Pero el impacto de la política fiscal no es ajeno al estado en que se encuentra la economía y, por tanto, eso explicaría que los multiplicadores sean diferentes desde que estalló la crisis en 2008. De hecho, desde esa fecha han surgido relevantes trabajos que se fijan en diferentes características del entorno económico para defender una infraestimación de los multiplicadores fiscales.

La primera característica que afecta a la intensidad del efecto de la política fiscal es la situación del ciclo económico. Auerbach y Gorodnichenko (2012) muestran que los multiplicadores son inferiores a la unidad durante las expansiones, pero que en las recesiones pueden tener una magnitud significativamente mayor (superior a 2). Esta característica lleva a que la consolidación agrave la caída de la actividad en una recesión, retrasando la reducción de la ratio de deuda pública-PIB, y por tanto puede ser recomendable seguir un proceso más gradual de ajuste fiscal (Batini *et al.*, 2012). Una explicación de este resultado empírico es la existencia de mayores restricciones financieras durante las crisis, que se van moderando al aumentar la demanda agregada (Canzoneri *et al.*, 2011). Cuando las condiciones financieras son muy estrictas el efecto confianza implícito en la denominada *German view* se ve debilitado, ya que para que opere los agentes privados deben poder obtener recursos financieros con los que consumir e invertir en el momento presente ante la expectativa de una mejora futura de su situación económica.

La segunda característica relevante es el comportamiento de la política monetaria. En un entorno de tipos de interés cercanos a cero y expectativas deflacionistas, el multiplicador fiscal es mayor ya que la política monetaria no puede operar de forma efectiva reduciendo los tipos de interés y elevando la demanda de los agentes. En esta situación de trampa de la liquidez, por ejemplo, Eggertsson (2010) y Christiano *et al.* (2011) encuentran que un aumento temporal del gasto

público es la forma más efectiva de incrementar la demanda agregada.

Un tercer factor que afecta al tamaño del multiplicador fiscal es la presencia de histéresis en el sentido de que un nivel de actividad muy por debajo del potencial de forma continuada tiene costes en el largo plazo (Delong y Summers, 2012). Situaciones de elevado desempleo y de capacidad de utilización del capital ociosa durante un tiempo prolongado, generan efectos negativos al aumentar la probabilidad de que esta situación se perpetúe en el tiempo. Esto eleva la tasa de paro estructural de la población y reduce el crecimiento potencial de la economía.

En la zona euro la incertidumbre sobre el marco institucional de su política económica común y la presencia de un elevado riesgo en la deuda soberana de los países periféricos tienen un carácter sistémico y afectan a la efectividad de los programas de estabilización de cada uno de los países miembros. Así, Corsetti *et al.* (2012) señalan que la duración esperada de la crisis y la sensibilidad de la deuda soberana a los déficits esperados influyen en la magnitud y el signo con que la política fiscal discrecional afecta a la actividad.

Un último factor a considerar es el carácter global de la consolidación fiscal. Cuando el resto

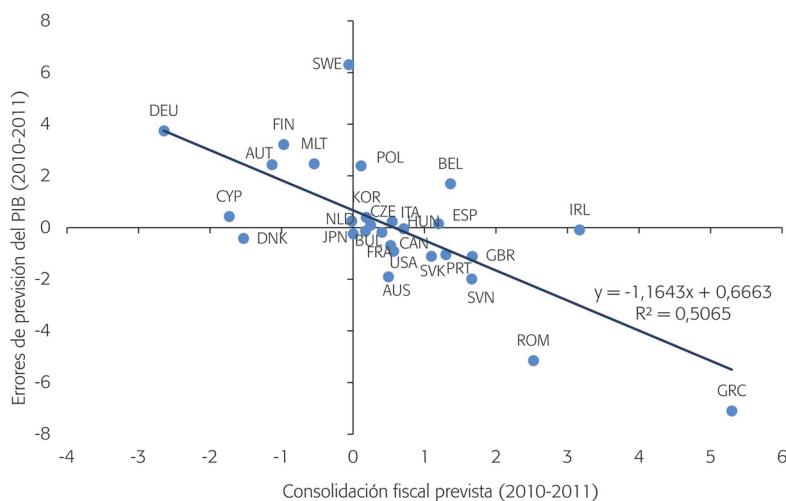
del mundo también restringe la demanda agregada, los efectos negativos de la consolidación son mayores ya que la demanda externa deja de ser un factor de compensación del ajuste de la demanda interna. Esta situación se agrava si además la política monetaria está restringida por el suelo de los tipos de interés, como ocurre en la actualidad (FMI, 2010).

*Todos estos factores sobre el estado de la economía sugieren que los multiplicadores fiscales en la actual recesión son más elevados que los estimados en condiciones normales.*

Todos estos factores sobre el estado de la economía sugieren que los multiplicadores fiscales en la actual recesión son más elevados que los estimados en condiciones normales. En este sentido la evidencia internacional más reciente ha sido presentada por el FMI (Blanchard y Leigh, 2013). Su ejercicio consiste en comparar los errores en la previsión del crecimiento del PIB de los países desarrollados del G-20 y europeos durante 2010 y 2011 con el ajuste previsto al inicio de 2010 en los programas de consolidación fiscal para esos dos años. Suponiendo que las previsiones de PIB se

Gráfico 2

### Errores de previsión del PIB y magnitud programada de la consolidación fiscal (2010-2011)



Fuente: Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

obtienen con el modelo correcto, ambas variables no deberían presentar correlación alguna; sin embargo, las estimaciones proporcionan una correlación negativa y estadísticamente significativa (véase gráfico 2), sugiriendo que los multiplicadores fiscales en la actualidad son mayores que los utilizados en el modelo de previsión (alrededor del 0,5). En consecuencia, el FMI concluye que los multiplicadores fiscales en este episodio de crisis son sustancialmente mayores, habiéndose infraestimado, por tanto, el coste económico de las consolidaciones fiscales que se están llevando a cabo en la actualidad.

dores fiscales en la actualidad son mayores que los utilizados en el modelo de previsión (alrededor del 0,5). En consecuencia, el FMI concluye que los multiplicadores fiscales en este episodio de crisis son sustancialmente mayores, situándose en un rango entre 0,9 y 1,7.

Este resultado empírico ha levantado bastante polémica, al poner en cuestión el actual proceso de consolidación fiscal, en particular en muchos países europeos. Por este motivo, la Comisión Europea (2012) ha reproducido el ejercicio del FMI para los países de la zona euro, encontrando que los resultados no son robustos. Este les lleva a concluir que no se puede afirmar que las consolidaciones fiscales estén teniendo un coste adicional al previsto inicialmente. La Comisión Europea obtiene también una correlación significativa entre estas dos variables y de una magnitud similar a la obtenida por el FMI cuando considera solo a los países de la eurozona. Sin embargo, cree que hay que tener en cuenta dos factores al realizar dicho ejercicio. En primer lugar, en 2010 hay que diferenciar a los países que ya estaban tomando medidas de consolidación fiscal permanente de aquellos que estaban llevando a cabo una expansión fiscal transitoria (por ejemplo, Alemania o Finlandia). En segundo lugar, Grecia no debe estar en el grupo de países que estaba consolidando, ya que su programa de ajuste no generó la suficiente confianza en el sector privado (y, de hecho, tuvo que reestructurar su deuda en

febrero de 2012). Cuando se considera solo al grupo de países de la zona euro que han realizado programas de consolidación en el período 2010-2011 la correlación entre ambas variables no es estadísticamente significativa.

En consecuencia, la Comisión Europea acepta que tras la crisis financiera de 2008 el multiplicador fiscal es mayor que si la consolidación se realizara en circunstancias normales; sin embargo, la evidencia es consistente con un multiplicador fiscal que, en promedio, sigue siendo menor a la unidad para los países de la zona euro. Además, según esta institución, hay que tener en cuenta los riesgos de que no se proceda a alcanzar una senda de deuda pública sostenible en el caso de los países más vulnerables y sujetos a la presión de los mercados financieros.

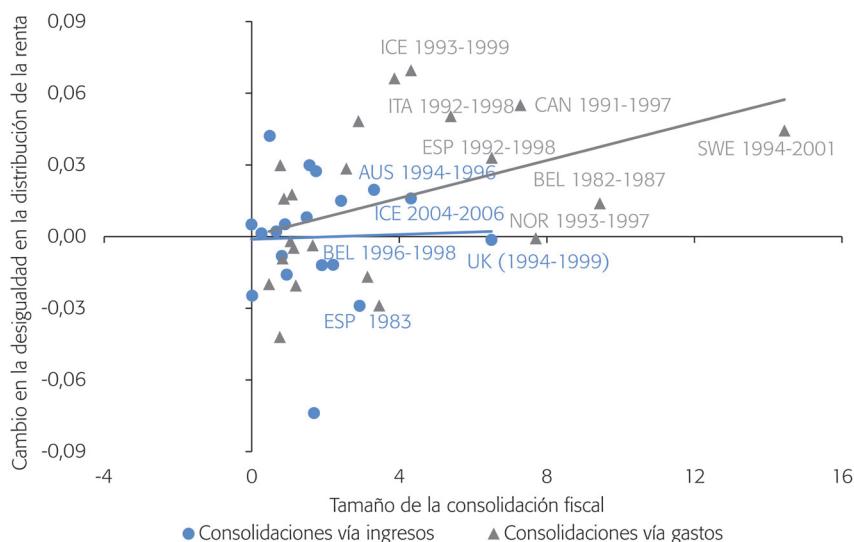
*La Comisión Europea acepta que tras la crisis financiera de 2008 el multiplicador fiscal es mayor que si la consolidación se realizara en circunstancias normales.*

Finalmente, es necesario recordar que los multiplicadores fiscales tratan de captar el impacto promedio de las medidas discrecionales de la política fiscal. Sin embargo, no todos los individuos y colectivos se ven afectados de la misma forma. En concreto, diversos estudios (véase, por ejemplo, FMI, 2012) han encontrado como los procesos de consolidación fiscal suelen venir acompañados de un aumento de la desigualdad en la distribución de la renta. Además, este incremento de la desigualdad suele ser mayor cuando la consolidación fiscal descansa en mayor medida sobre reducciones del gasto que en aumentos de impues-

*Se pueden diseñar programas de consolidación fiscal que combinen adecuadamente medidas por el lado de los gastos y de los ingresos, de forma que sean eficaces en el ajuste fiscal sin poner en riesgo la cohesión social.*

Gráfico 3

## Desigualdad y consolidaciones fiscales: distintos programas



Fuente: Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

tos (véase gráfico 3). Esto se debe a que el peso de las transferencias públicas (gasto público) en la renta de los hogares es más elevado en las familias con menores niveles de ingresos. En cambio, en el caso de los impuestos, al existir una cierta progresividad, recaen en mayor medida en los individuos con rentas más altas.

Se podría pensar que esto pondría de manifiesto la existencia de una cierta relación de intercambio entre la eficacia de las consolidaciones fiscales y el mantenimiento de la cohesión social. Sin embargo, ni todas las partidas de gasto afectan a la desigualdad en la misma forma (por ejemplo una reducción del gasto público elevando la edad de jubilación reduce la desigualdad), ni todos los aumentos de impuestos la reducen (por ejemplo, un aumento de las cotizaciones sociales aumenta la desigualdad al existir cotizaciones máximas). Esto sugiere que se pueden diseñar programas de consolidación fiscal que combinen adecuadamente medidas por el lado de los gastos y de los ingresos, de forma que sean eficaces en el ajuste fiscal sin poner en riesgo la cohesión social.

- ## Referencias
- ALESINA, A. y S. ARDAGNA (2010), "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending", NBER Capítulos, en: *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, pp. 35-68.
- ALESINA, A. y R. PEROTTI (1995), "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", *NBER Working Papers*, 5214, National Bureau of Economic Research, Inc.
- AUERBACH, A. J. e Y. GORODNICHENKO (2012), "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion," en A. ALESINA y F. GIAVAZZI (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press.
- BATINI, N., CALLEGARI, G. y G. MELINA (2012), "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan", *IMF Working Paper*, 12/190, julio.
- BLANCHARD, O. y C. COTTARELLI (2010), "Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies", *VoxEU.org*, 28 junio.
- BLANCHARD, O. y D. LEIGH (2013), "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *IMF Working Paper*, 13/1, enero.

- CANZONERI, M., COLLAR, F., DELLAS, H. y B. DIBA (2011), *Fiscal Multipliers in Recessions*, Georgetown University, Mimeo.
- CHRISTIANO, L., EICHENBAUM, M. y S. REBELO (2011), "When Is the Government Spending Multiplier Large?", *Journal of Political Economy, University of Chicago Press*, vol. 119(1), páginas 78-121.
- COMISIÓN EUROPEA (2012), "European Commission Forecast. Autumn 2012", *European Economy* 7/2012, pp. 41-44.
- CORSETTI, G., MEIER, A. y G. MÜLLER (2012), "What Determines Government Spending Multipliers?", *CEPR Discussion Papers* 9010.
- DELONG, J. B. y L. SUMMERS (2012), *Fiscal Policy in a Depressed Economy*, trabajo presentado en la primavera de 2012 Brookings Panel.
- EGGERTSSON (2010), "What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?" *NBER Macroeconomic Annual* 2010.
- FAVERO, C., y F. GIAVAZZI (2012), "Reconciling VAR based and Narrative Measures of the Tax Multiplier," *American Economic Journal: Economic Policy*, próxima publicación.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010), *World Economic Outlook*, octubre.
- (2012), *Fiscal Monitor*, octubre.
- GALÍ, J., D. LÓPEZ-SALIDO, J. y J. VALLÉS (2007), "Understanding the Effects of Government Spending on Consumption", *Journal of the European Economic Association*, marzo 2007, vol. 5 (1), 227-270.
- GIAVAZZI, F. y M. PAGANO (1990), "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", NBER Capítulos, en: *NBER Macroeconomics Annual* 1990, Volume 5, pp. 75-122 National Bureau of Economic Research, Inc.
- PEROTTI, R. (2011), "The Effects of Tax Shocks on Output: Not So Large, But Not Small Either," *NBER Working Paper*, 16786.