

# LA ECONOMIA DE LA OFERTA

Antonio ARGANDOÑA

**E**L fracaso de las políticas de demanda ha llevado a prestar mayor atención al lado de la oferta, esto es, a la capacidad productiva de la economía. Es lógico que haya sido así, porque un componente importante de los problemas de los años setenta y ochenta han sido los *shocks* de oferta (aumento de los precios de las primeras materias, principalmente del petróleo; rigidez de los salarios, fuertemente indiciados; innovaciones tecnológicas; etc.). Pero al estudiar estos fenómenos se ha descubierto un complejo entramado de rigideces, desincentivos, gravámenes e ineficiencias que pesan seriamente sobre la economía, reducen su capacidad de adaptación a las perturbaciones, merman su potencial de crecimiento y, en definitiva, el bienestar de la población, presente y futura. En sentido amplio, la economía de la oferta se ocupa de todos esos fenómenos; más estrictamente, trata de los efectos de las políticas fiscales sobre los precios relativos. Este artículo pretende pasar revista a los trazos generales de la economía de la oferta y a sus análisis en relación con el ahorro, la inversión y la oferta de trabajo, para acabar señalando las implicaciones que esos estudios tienen para el diseño de reformas fiscales que aumenten la eficiencia económica y la capacidad de crecimiento.

## I. LA ECONOMIA DE LA OFERTA

### Introducción

La *Teoría General* de J. M. Keynes ofreció un marco analítico para entender la gran depresión de los años treinta, y unas recomendaciones de política basadas en la existencia de una capacidad de oferta sobrada, que sólo necesitaba una demanda suficiente para ocuparse plenamente. Desde el final de la guerra mundial la sabiduría convencional en macroeconomía aceptó el análisis keynesiano y sus políticas estabilizadoras. Se siguió pensando que la capacidad de oferta no imponía limitaciones sensibles, y que era posible mantener permanentemente la economía en las proximidades del pleno empleo de los recursos gracias al manejo de la demanda mediante políticas fiscales y monetarias. Y cuando aparecieron dificultades, se encontraron respuestas apropiadas: la inflación generada por el exceso de demanda se intentó combatir mediante políticas de rentas; los problemas de balanza de pagos se resolvieron con devaluaciones o con breves períodos de estabilización, etc. El modelo continuó desarrollándose brillantemente en los años cincuenta y sesenta.

No faltaban, es verdad, voces críticas. Los monetaristas ofrecían no sólo un nuevo papel para el dinero, sino, sobre todo, una concepción menos agresiva, más escéptica de la política económica (pero aún basada en el

manejo de la demanda). La escuela del *public choice* ponía interrogantes sobre el punto de vista convencional acerca de lo que mueve a los políticos y funcionarios en su actuación. El interés por la microeconomía como fundamento de la macroeconomía y, por tanto, el intento de basar el comportamiento agregado en conductas racionales de sujetos optimizadores que aprenden de su propia experiencia y que escudriñan el entorno, fue extendiéndose. Y es lógico que todo ello acabase por poner en crisis, de un modo u otro, a la economía convencional.

Pero un hecho externo contribuyó poderosamente a esa revolución: el conjunto de problemas que, incubándose desde varias décadas atrás, iban a estallar a raíz del cambio de precios relativos en los años setenta (primero, el de la energía; luego, los salarios reales y los tipos de interés). Tras la primera reacción, de culpar a la OPEP de todos los problemas, siguió la reflexión serena. Las dificultades de las economías avanzadas eran fruto no sólo de perturbaciones externas, sino, sobre todo, de la falta de capacidad de sus mecanismos correctores para una adaptación suave y rápida. Se vio entonces que los años de prosperidad habían acumulado una variada gama de políticas, comportamientos y «tics» que habían dañado seriamente a nuestro sistema económico, haciéndolo rígido y lento para el ajuste, demasiado dependiente del Estado, inclinado a la agravación de los conflictos sociales más que a su solución.

Las reacciones ante la crisis teórica y práctica de la ciencia económica convencional fueron muy variadas, y, en general, guardaron cierto parentesco en-



tre sí, sobre todo en sus recomendaciones. No es de extrañar, pues, que algunos defensores de la ortodoxia las hayan metido a todas en el mismo saco (1), lo que puede ser práctico a la hora de una descalificación global, pero enmascara sus diferencias y las peculiaridades de sus aportaciones científicas.

La economía de la oferta o economía del lado de la oferta (*supply side economics*) es una de esas reacciones, quizás la más popular, porque se identificó con fenómenos como la «revuelta contra los impuestos» (*tax revolt*) y las políticas del presidente Reagan y de la señora Thatcher, de modo que algunas de sus recomendaciones fueron adoptadas en Estados Unidos, en Inglaterra y en otros países, con resultados que llevaron a algunos a considerar que la economía de oferta había fracasado; a otros, que había triunfado; y a otros, que todavía no se había puesto en práctica con suficiente pureza como para poder ofrecer un juicio basado en los hechos (2).

Los defensores de la economía de la oferta no son tanto una escuela científica como un grupo de propagandistas o divulgadores. Ello no quiere decir que sus propuestas carezcan de fundamento teórico, pero éste queda difuso entre los escritos de otros economistas que, probablemente, rechazarían ser calificados como «del lado de la oferta» (3). Aunque se pueden encontrar antecedentes de la economía de la oferta en los clásicos, en la economía neoclásica convencional, en los austriacos y monetaristas y en la economía social de mercado alemana, sus primeros teóricos fueron A. B. Laffer y R. Mundell, y sus divulgadores J. Wanniski, G. Gil-

der, B. Bartlett, N. B. Ture e I. Kristol, a través, sobre todo, de los editoriales del *Wall Street Journal*. Pero su mayor impulso lo encontró en los dirigentes del partido republicano que, después de la derrota que siguió al asunto Watergate, buscaban un programa económico atractivo, y lo encontraron en la rebaja de impuestos, primero con la ley Kemp-Roth (1977) y luego con las medidas del ya presidente Reagan en 1981 (4).

De todo lo dicho puede deducirse que la economía de la oferta no tiene una definición única, ni es un cuerpo de doctrina plenamente perfilado. Sus caracteres básicos podrían resumirse así: 1) Confianza en el capitalismo como sistema de organización económica. 2) Énfasis en los incentivos personales: la economía no explica reacciones automáticas, sino comportamientos voluntarios de personas libres, racionales y optimizadoras. 3) Aplicación de la teoría de los precios a las políticas públicas. 4) Énfasis en el impacto que esas políticas tienen sobre los precios relativos (principalmente de los factores productivos) y no sobre la renta; en particular, consideración del efecto impacto de los impuestos sobre esos precios relativos (y, a través de ellos, sobre las motivaciones de los sujetos para ahorrar, invertir, asumir riesgos, trabajar, etc.). 5) Como objetivo último, el crecimiento de la producción —aumentar la tarta antes de repartirla equitativamente—, lo que implica poner énfasis en la disposición de la gente al trabajo y, sobre todo, a la inversión, como motor del crecimiento, la innovación y el bienestar duradero.

En resumen, pues, la economía de la oferta se ocupa sobre

todo del impacto de las políticas públicas —principalmente impositivas— sobre los precios relativos de los factores, como guías de la actuación racional de los sujetos en sus decisiones, principalmente en la formación de capital (ahorro e inversión) y en la oferta de trabajo (5).

### Los impuestos en la economía de la oferta

Los autores que nos ocupan utilizan extensamente los hallazgos de los modernos teóricos de la economía pública. Con cierta dosis de simplificación, su punto de vista se podría sintetizar así:

1. Todo impuesto desanima la actividad gravada y fomenta sus sustitutivas (uso del capital o del trabajo, decisión de trabajo o de ocio, decisión de ahorro o consumo, etc.).

2. Todo impuesto supone una reducción del bienestar, aunque dé lugar a consumo público o transferencias en la misma cuantía.

3. La carga de los impuestos la mide no su porcentaje respecto del producto interior bruto, sino el conjunto de la producción que se deja de obtener o que se destruye a consecuencia de los impuestos (incluyendo las actividades de defraudación u ocultación, asesoramiento fiscal, etc.).

4. Los impuestos actúan primero y principalmente sobre los precios relativos, y sólo en segundo lugar y derivadamente sobre la renta (esto último, a través de los cambios de conducta inducidos por los cambios en precios relativos). O sea, el efecto de los impuestos sobre la demanda no es el único, ni el más



importante, en contra de la sabiduría keynesiana convencional.

5. Los impuestos introducen una cuña entre el precio cobrado y el pagado (salario neto después de impuestos vs. costes laborales totales, p. ej.); en esa cuña radica su potencial de ineficacia.

6. La inflación acentúa el efecto distorsionador de los impuestos, principalmente por el juego de las exenciones y deducciones y, sobre todo, de la progresividad.

7. El efecto impulsor de la demanda provocado por una rebaja impositiva es, probablemente, transitorio y de escasa importancia, cuando se consideran sus efectos a largo plazo y, concretamente, el hecho de que hay que reducir el gasto público o las transferencias, aumentar otro impuesto o recurrir a la inflación para cerrar el déficit provocado por la reducción de aquel impuesto. Otro tanto cabe decir de los aumentos del gasto público o de las transferencias.

8. El efecto expansivo de una reducción de impuestos actúa, sobre todo, en el lado de la oferta, vía incentivos a la inversión, al trabajo y a la producción. Por ello, el efecto final de una reducción impositiva es mayor que el de un aumento del gasto público, en contra de lo supuesto en los modelos keynesianos.

9. Las reducciones de impuestos, al actuar expansivamente, aumentan la base y, con ella, la recaudación, hasta llegar incluso a incrementarla, pese a la reducción de los tipos (curva de Laffer).

10. En todo caso, tanto o más relevante que la cuantía del cambio impositivo es qué impuesto varía y cuándo, y qué

modificaciones de otras variables lo acompañan.

11. Los conceptos tradicionales de gasto, impuesto y déficit, definidos según la contabilidad nacional, no son relevantes. Los verdaderos instrumentos de la política fiscal son los cambios en el tipo marginal efectivo neto, en el tipo intramarginal, en el gasto público real y en la financiación (monetaria o con deuda) del déficit. Todos ellos actúan sobre la restricción presupuestaria de los sujetos y, por tanto, sobre sus incentivos (6).

### **El ahorro familiar y los impuestos**

El ahorro interesa no por sí mismo, sino como fuente de fondos para la formación de capital. Se supone, en efecto, que una oferta de fondos prestables poco elástica acabará limitando la inversión, a causa de la subida de los tipos de interés o del racionamiento del crédito (7). En esta sección nos ocuparemos principalmente del ahorro familiar, en relación con los impuestos, para pasar luego a la consideración conjunta del ahorro de las empresas y de la inversión que éstas llevan a cabo.

La postura de un buen número de expertos en temas fiscales, de la que se hace eco la economía de la oferta, arranca de la tesis de que el nivel de ahorro (familiar, empresarial y nacional) depende positiva y significativamente de su rendimiento real, medido por una gama de rentabilidades (implícitas o explícitas, de activos financieros o físicos) en términos reales (descontada la inflación esperada) y después de impuestos (sobre beneficios de sociedades, sobre

plusvalías de capital, sobre la renta, etc.). Por tanto, un aumento de dichos impuestos reduce aquella rentabilidad real y, en consecuencia, el nivel de ahorro. La progresividad del impuesto sobre la renta, junto con el crecimiento nominal de las bases impositivas por la inflación, acentúan aquel efecto negativo de los impuestos sobre el ahorro.

El mecanismo por el que la rentabilidad real influye en el nivel de ahorro pasa por los llamados efectos renta y sustitución. De acuerdo con el primero, un aumento de la rentabilidad del ahorro incrementa la renta disponible a lo largo de la vida, lo que permite un mayor consumo y, proporcionalmente, un ahorro menor: el efecto renta es, pues, negativo para el ahorro. Por el contrario, el efecto sustitución es positivo: al hacer más rentable el ahorro, induce una sustitución del consumo presente a cambio de consumo futuro. El efecto total —la suma de los dos citados— será, pues, ambiguo, según domine uno u otro; de ahí que tradicionalmente se haya dado por supuesto que el aumento de la rentabilidad neta de los activos tendrá un efecto de signo desconocido, y probablemente muy pequeño, sobre la cuantía del ahorro.

El argumento anterior exige, sin embargo, algunas matizaciones. 1) Como en toda decisión económica, el criterio relevante es el marginal. Por tanto, no interesa tanto el tipo impositivo medio, sino el marginal (que afecta a la rentabilidad de una peseta adicional de ahorro). En la medida en que el juego de la inflación y de la progresividad haga muy elevado el tipo marginal, el incentivo a ahorrar será reducido, aunque el impuesto medio sea bajo.



2) Hay que distinguir entre cambios permanentes y transitorios en los tipos impositivos. En concreto, una rebaja de impuestos que el público espere que será transitoria tendrá un efecto reducido sobre el nivel de ahorro (y lo relevante es cómo la considere el público, no cómo la califiquen las autoridades).

En este extremo se pone de manifiesto la diferencia entre el enfoque basado en la oferta y el tradicional de la demanda. En éste, una rebaja transitoria del impuesto sobre la renta aumenta la renta permanente (o la renta esperada a lo largo de la vida) en muy pequeña cuantía, por lo que apenas se eleva el consumo; por tanto, la parte de la renta disponible corriente dedicada al ahorro crece mientras dure la rebaja fiscal. Por el contrario, en el enfoque de la oferta o de los precios relativos, una reducción transitoria del impuesto sobre la renta eleva muy poco la rentabilidad neta del ahorro e induce, por tanto, un incremento reducido del mismo.

3) La rentabilidad real neta del ahorro es el promedio ponderado de un conjunto de rentabilidades de diferentes activos sometidas a tratamientos fiscales distintos. Así, los bienes duraderos de consumo, cuyos rendimientos no son monetarios, no están sujetos al impuesto sobre la renta; tampoco las viviendas en propiedad, por el alquiler imputado (además, los intereses de los préstamos hipotecarios suelen ser deducibles del impuesto sobre la renta). Los planes de pensiones —otra forma de ahorro— disfrutan también de beneficios fiscales. Otros activos financieros están sujetos a impuestos adicionales (p. ej., al impuesto sobre sociedades,

en el caso de los dividendos), pero con ciertas ventajas (por reinversión de dividendos, por retención de beneficios, etc.). Por todo ello, las reducciones de impuestos producen efectos complejos sobre la rentabilidad global del ahorro, alterando los rendimientos relativos de los distintos activos y, por tanto, la estructura de la riqueza o colocación del ahorro. En todo caso, si varían las rentabilidades de ciertas formas de ahorro, la recomposición de la cartera llevará a una nueva igualación marginal de esas rentabilidades (aunque con un cambio en el nivel de riesgo).

4) Dado que el cambio en un impuesto exigirá, a la larga, cambios en otras variables (otros impuestos, el gasto público, las transferencias o el impuesto inflacionario, en el presente o en el futuro), no se pueden omitir los efectos que esos otros cambios tendrán sobre el nivel de ahorro.

5) Finalmente, otras vías refuerzan el efecto de los impuestos sobre el ahorro. Así, una reducción de los tipos impositivos sobre el capital físico o financiero equivale a un encarecimiento del capital humano y, por tanto, induce una mayor sensibilidad del ahorro respecto del rendimiento real neto; otro tanto puede decirse de la existencia de herencias, etc.

Los estudios empíricos sobre el ahorro omitieron, durante años, la consideración de la rentabilidad real neta como variable relevante (probablemente por la sugerencia de Keynes de que el tipo de interés no era capaz de adaptar el nivel de ahorro a la inversión existente); y cuando introdujeron esa variable, lo hicieron en términos brutos (an-

tes de impuestos), lo que sesgaba a la baja la elasticidad-interés del ahorro. De ahí que durante años se considerase que el ahorro no era sensible a su rentabilidad. Sin embargo, los estudios recientes encuentran un efecto positivo del rendimiento real neto del ahorro sobre el nivel de éste, con elasticidades que llegan a ser mayores de 2, en algunos casos (8). El número de estudios que abonan esta tesis es ya elevado, lo que permite afirmar con relativa confianza que (al menos en los Estados Unidos) hay una relación clara y no despreciable entre los cambios en los impuestos marginales sobre el rendimiento de los activos y los cambios en el ahorro (9).

Con todo, se tiende a considerar hoy en día que no tiene mucho sentido calcular la elasticidad del ahorro respecto de su rendimiento: 1) Porque los cambios impositivos, como ya señalamos antes, deben ir acompañados de cambios en otras variables, cuyo efecto incide también en la función de ahorro. 2) Porque los cambios de impuestos provocan redistribuciones de renta, lo que altera las propensiones al ahorro (y su sensibilidad a la variable que nos ocupa) cuando distintos sujetos tienen distintas propensiones. Tal ocurre, por ejemplo, con los cambios impositivos que afectan desigualmente a personas de distintas generaciones (jóvenes, con alta propensión al ahorro y baja riqueza, y mayores, que están en el caso contrario). 3) Porque el consumo público puede ser sustitutivo del privado; en tal caso, variaciones impositivas que alteren la cuantía del primero modificarán también la del segundo.

Por todo ello, algunos auto-



res desconfían de la contrastación empírica de funciones de ahorro, y prefieren la técnica de la simulación. El uso de ésta por Summers, Kotlikoff, Auerbach y otros (10) permite concluir que una reducción transitoria del impuesto sobre la renta (por un año) produce una cuantiosa e inmediata elevación del ahorro, seguida de una reducción posterior, cuando el impuesto vuelva a elevarse, en tanto que una reducción impositiva durante veinte años provoca una reducción del ahorro con carácter inmediato, porque todas las generaciones (excepto los ahora jubilados) tendrán que pagar los mayores impuestos futuros con los que se devolverá al presupuesto su equilibrio. El efecto sustitución, pues, domina a corto plazo, y el efecto renta lo hace en los cambios más duraderos.

Según las mismas fuentes, para un mismo volumen de recaudación el impuesto sobre el consumo es el que más favorece al ahorro, seguido del impuesto sobre los salarios (cotizaciones de la seguridad social, p. ej.), del de la renta y, finalmente, del que grava las rentas del capital (impuesto sobre beneficios de sociedades). Asimismo, el impuesto sobre el consumo es el que tiene menores costes de bienestar y permite salarios más altos, siendo también el que grava las rentas del capital el más perjudicial para el bienestar y para los salarios (por la reducción del *stock* de capital y, por tanto, del crecimiento futuro de la renta que provoca). La progresividad de esos impuestos adquiere también una notable importancia, sobre todo porque provoca una redistribución entre generaciones. Como regla general, los efectos sustitución dominan a

los efectos renta (y éstos operan, sobre todo, a través de la redistribución de la renta entre generaciones: así, el impuesto sobre las rentas del capital recae, principalmente, sobre la generación de más edad, en tanto que el impuesto sobre los salarios pesa más en los jóvenes, sobre todo si es permanente).

Todo lo anterior tiene importancia para el diseño de una política fiscal que facilite el ahorro y la acumulación de capital. De ello nos ocuparemos más adelante; ahora, no obstante, debemos hacer dos cualificaciones. En primer lugar, que el ahorro sea sensible a su remuneración real neta no quiere decir que ésta sea la variable principal en su determinación. El ahorro depende, principalmente, de la renta permanente, y los cambios en el ahorro son debidos, sobre todo, al cambio en las transferencias intergeneracionales (seguro de desempleo, de invalidez, herencias, etc., y, sobre todo, pensiones de la seguridad social) (11). Esas transferencias, a su vez, desincentivan la oferta de trabajo, afectan al ahorro para precaución y para donaciones altruistas (12), modifican la distribución de la renta, tienen costes de administración no despreciables, etc.

En segundo lugar, la sensibilidad del ahorro a su rendimiento real neto no quiere decir que la reducción de la tasa de ahorro familiar en los años setenta pueda imputarse a una caída en dicho rendimiento (al menos en los Estados Unidos). En efecto, los tipos marginales del impuesto sobre la renta no parecen haber crecido mucho en los años considerados, y el tipo marginal del impuesto sobre sociedades se ha reducido. Por tanto, la caída observada en el ahorro habrá

de atribuirse a otras causas (que Boskin y Kotlikoff encuentran en las transferencias, no entre ricos y pobres, sino de los jóvenes, con alta propensión al ahorro, a los viejos, principalmente a través de la seguridad social) (13).

En resumen, parece aceptable concluir que el ahorro familiar es sensible al rendimiento de los activos y, por tanto, a los tipos marginales de los impuestos que gravan esos rendimientos. La cuantía de esa relación no es pequeña, aunque en el pasado reciente no haya sido un factor dominante, al menos en los Estados Unidos.

### **El ahorro empresarial y la inversión**

Las políticas de demanda suponen que una reducción de impuestos (o un aumento del consumo público) eleva la inversión a través de un aumento de la demanda agregada (principio del acelerador). Los economistas del lado de la oferta, por su parte, prestan atención preferente a los efectos de la rebaja de impuestos sobre el coste de uso del capital y, a través de él, sobre la inversión (14). Se supone, en efecto, que los empresarios toman sus decisiones de inversión atendiendo al rendimiento de ésta en comparación con el coste que supone el uso del *stock* de capital (15). Por tanto, un aumento de los impuestos que gravan el rendimiento de la inversión reducirá la cuantía de la misma (y la eficiencia de la economía en su conjunto) (16).

La relación entre impuestos y rentabilidad real neta de la inversión no es sencilla. En principio, el impuesto sobre socie-



dades aumenta el coste de uso del capital, pero la existencia de desgravaciones por inversión (*tax credit*) puede minorar la base imponible. Por otro lado, la forma de financiar marginalmente la inversión no es neutral, a efectos fiscales. Dado que los intereses nominales pagados por las empresas son deducibles de la base del impuesto de sociedades, la parte de la inversión financiada con crédito externo está sujeta a un tratamiento fiscal más ventajoso que la financiada con beneficios retenidos. Estos no son gravados directamente por el impuesto sobre la renta, como lo son los dividendos: sobre éstos recaen, pues, dos impuestos no indiciados, el de sociedades y el de la renta; el segundo de ellos, además, es progresivo, por lo que la inflación lo hace particularmente gravoso por el deslizamiento de escalas (aunque las legislaciones de algunos países contemplan medidas para la eliminación de esa doble imposición, así como para la desgravación por reinversión). Los beneficios retenidos no están sujetos directamente al impuesto sobre la renta, pero no eluden la doble imposición cuando las ganancias de capital están gravadas por ese mismo impuesto, o por otro sobre plusvalías de capital (aunque el pago de éste se demora hasta el momento de realización del patrimonio).

No acaban ahí las complicaciones. Como sólo suele admitirse la depreciación de los inmovilizados de acuerdo con su coste histórico, la inflación hace aparecer unos beneficios ficticios cuyo gravamen, en definitiva, reduce también la rentabilidad de la inversión; lo mismo puede decirse de la valoración de inventarios por el método fifo. Claro que las posibilidades de

amortización acelerada implican una base imponible reducida; pero esto no elimina el pago del impuesto; sólo lo retrasa.

Por todo ello, no es posible calcular la rentabilidad real neta (después de impuestos) de la inversión, si no es teniendo en cuenta las diversas alternativas de desgravación, amortización acelerada, duplicidad de impuestos, progresividad, efectos de la inflación, edad de los activos físicos (incluidos inventarios), etc. Para cada proyecto, pues, se tendrán tipos marginales efectivos diferentes y rentabilidades reales netas diferentes. Resulta muy arriesgado, pues, hacer afirmaciones acerca de los efectos que tendrá un cambio de impuestos (o de desgravación, o de inflación, etc.) sobre la inversión agregada.

Los párrafos anteriores ponen de manifiesto que el ahorro y las decisiones de financiación de las empresas se ven también influidos por la fiscalidad y la inflación, en la forma compleja ya señalada. Bajo supuestos plausibles, ambos factores tienden a abaratar la deuda y a encarecer la emisión de acciones (17), ocupando la retención de beneficios una posición intermedia (salvo que se concedan ventajas fiscales a las plusvalías o a la reinversión). En principio, pues, una fiscalidad elevada acompañada de inflación alta tenderá a hacer a las empresas más dependientes de la deuda (y, por tanto, más arriesgadas) y a los accionistas a preferir la retención de beneficios (efecto *lock in*).

En resumen, en el plano teórico no se puede decidir claramente si un aumento de los tipos marginales de los impuestos sobre las rentas del capital (sociedades y renta de las personas

físicas, incluidas plusvalías) producirá un efecto positivo o negativo sobre el ahorro empresarial y la inversión, en un entorno inflacionario con variados beneficios fiscales (por reinversión de rentas, amortización acelerada, desgravaciones a la inversión, etcétera). En el impacto de los impuestos sobre la rentabilidad real neta de la inversión juegan unos factores negativos (el impuesto sobre sociedades grava el total de beneficios; el impuesto sobre la renta recae sobre la parte repartida como dividendos; el gravamen de las plusvalías, por la parte retenida; tén-gase en cuenta también el impacto de la inflación a través de la depreciación por coste histórico y de la valoración de inventarios, etc.) y otros positivos (deducción de intereses nominales, desgravación, amortización acelerada, etc.). Las decisiones de financiación están sujetas también a influencias diversas, como hemos señalado, y el juego de los impuestos y ventajas fiscales es complicado. En todo caso, el efecto de los impuestos parece ser el de favorecer la financiación mediante deuda, en primer lugar, y la retención de beneficios, con preferencia al reparto de dividendos. Esto puede provocar ineficiencias (exceso de riesgo por la deuda, efecto *lock in*, etc.) (18), pero también un aumento del ahorro empresarial (beneficios no repartidos) aunque a costa de una reducción del ahorro familiar (dividendos). La conclusión principal que se deduce de todo ello es que hay formas de imposición que pueden favorecer el ahorro y la inversión y reducir la ineficiencia.

Los estudios empíricos recientes sobre los determinantes de la inversión suelen concluir que el coste de uso del capital es una



variable relevante (a diferencia de los estudios llevados a cabo hace años, en los que el tipo de interés antes de impuestos no solía resultar significativo) (19). En general, la inversión en equipo es más sensible a las variables financieras, respecto de las estructuras, pero ni siquiera los inventarios resultan poco afectados por los tipos marginales efectivos de impuestos.

De todos modos, el coste de uso del capital viene determinado, principalmente, por el tipo de interés real, jugando los impuestos marginales un papel secundario. Por ello, la evolución de los tipos impositivos efectivos marginales no guarda necesariamente proporción con la evolución de la inversión (lo que no quiere decir que no sea relevante, sino que su papel se puede ver contrarrestado por el de otras variables).

La política de los principales países, en los años recientes, se ha orientado hacia el apoyo a la inversión, lo que se ha materializado en una tendencia decreciente del tipo marginal efectivo real de los impuestos (20). El descenso ha sido más intenso en el equipo que en las estructuras, siendo los inventarios los menos beneficiados. Los tipos resultan inferiores cuando la financiación se lleva a cabo con deuda, y más altos cuando se recurre a la emisión de acciones. Los efectos de la inflación sobre los tipos marginales son reducidos, en general (sobre todo en Alemania y Estados Unidos), llegando a ser generalmente negativos en el Reino Unido; y parecen dominar en la financiación con deuda (intereses deducibles) al efecto encarecedor de la amortización a coste histórico. Finalmente, existe una amplia dispersión de tipos mar-

ginales entre proyectos, llegando a menudo a ser negativos (subsidio) por el juego de desgravaciones, amortización acelerada, etcétera; pero en esa amplia variación de tipos efectivos no se aprecia un criterio de racionalidad para animar o castigar ciertas inversiones (21).

De todos modos, además del efecto cuantitativo hay que tener en cuenta que el impuesto sobre las rentas del capital es distorsionador, lo que abonaría la tesis de suprimirlo o, al menos, someterlo a una revisión importante (22). Esas distorsiones se manifiestan en el distinto tratamiento de los activos gravados (equipo y viviendas, entre los más favorecidos, frente a estructuras e inventarios); en el impacto sobre la inversión en capital humano (23); en la forma de financiación (ya comentada antes) y, por tanto, en la eficiencia del mercado de valores, etc. Finalmente, esos impuestos, al gravar de modo diferente las distintas rentas y activos, producen una importante redistribución intra e intergeneracional que, en definitiva, es la que explica su efecto principal sobre el ahorro (24).

### **Impuestos sobre el trabajo**

Las rentas laborales son las más gravadas por los sistemas impositivos actuales, y esos impuestos suelen representar un elevado porcentaje de los ingresos públicos, con fuertes crecimientos en los años recientes (deseados, como los de las cuotas de la seguridad social, o aparentemente no deseados, como los deslizamientos de escala debidos a la inflación). Al propio tiempo, se ha procurado que su

diseño sea netamente redistributivo.

Los impuestos sobre el trabajo (cotizaciones sociales o impuestos sobre la nómina, sobre la renta, etc.) gravan el esfuerzo y, por tanto, se supone que tienen efectos sobre la oferta de trabajo (decisión trabajo-ocio). Cuando los teóricos de la oferta se refieren a esos efectos parecen desear un aumento del número de horas ofrecidas, como meta de las reformas propuestas. Obviamente, no es —no debe ser— así: se trata de mejorar el bienestar de la población, lo que parece ligado a la reducción en el número de horas gracias al aumento de la productividad. De todos modos, la elevación de los impuestos sobre las rentas laborales implica una pérdida de bienestar para los trabajadores y un aumento de los costes de las empresas, puede reducir la recaudación, etc.

Se supone que las decisiones de trabajo-ocio se toman atendiendo al rendimiento del trabajo y al nivel de renta, no sólo en el presente sino también en el futuro (esperado), además de otros factores como la edad, salud, hábitos, legislación sobre acceso al mercado de trabajo, jornada, descanso, jubilación, etc. La renta se ve modificada por los impuestos, la inflación y las transferencias (retiro, enfermedad, invalidez, desempleo, etc.), así como transferencias intrafamiliares), en tanto que los ingresos del trabajo dependen del nivel de salarios (y su acomodación a la inflación, salario mínimo, etc.) y de los tipos impositivos (marginales).

De lo dicho se deduce que las elevaciones impositivas marginales tienen dos efectos: uno, el efecto renta, por el que, al re-



ducir la renta disponible, invitan a un trabajo mayor; el otro, el efecto sustitución, por el que la reducción de la rentabilidad del esfuerzo lleva a un aumento del ocio. Ambos efectos, pues, tienen signos contrarios; de ahí que tradicionalmente se haya considerado que su suma sería de signo incierto y, en todo caso, de pequeña cuantía. Pero esto ya no se admite hoy. Y aunque así fuese, el efecto de los impuestos sobre el bienestar no sería pequeño, pues depende sólo del efecto sustitución y es, por tanto, importante y negativo (25).

La estimación de los efectos de un cambio de impuestos no es sencilla, por la complejidad de las leyes fiscales: influyen el tamaño de la familia, las deducciones y desgravaciones, las rentas no laborales, el reparto del impuesto entre patronos y obreros, el carácter transitorio o permanente del cambio fiscal (en la óptica de los interesados, no de las autoridades), etc. El resultado final sobre la oferta de trabajo incluye varios componentes distintos. En primer lugar, la participación (principalmente el trabajo de la mujer fuera del hogar): se supone que los trabajadores secundarios (p. ej. la mujer casada) son mucho más sensibles al salario real neto y, por tanto, a los tipos impositivos marginales, que los trabajadores primarios (el efecto sustitución domina claramente al efecto renta en los trabajadores secundarios, con un retardo largo, de hasta tres años). El segundo efecto es el del número de horas de trabajo al año, sometido a regulaciones legales, pero que deja cierto margen (incluido el absentismo); aquí, una vez más, la sensibilidad de los trabajadores secundarios es más elevada que la de los primarios (y más

aún la de los trabajadores por cuenta propia). El tercer efecto es el de la edad de retiro, en la que, además de la salud, influyen poderosamente variables como el salario real neto, las pensiones y sus condiciones de percepción, etc. También la intensidad del trabajo puede verse afectada por los tipos impositivos efectivos. Finalmente, la dedicación al trabajo y la calidad de éste dependen de la calidad del capital humano, y ésta es también sensible a la carga fiscal, porque se considera como un consumo, no desgravable del impuesto sobre la renta (aunque el componente principal de ese coste son los salarios no percibidos y, por tanto, no gravados); por ello es de esperar que un aumento de los impuestos sobre la renta desanime la inversión en capital humano, al hacerla menos rentable.

Las transferencias, como ya hemos señalado, ejercen también una influencia considerable, al aumentar la renta: su efecto es, por tanto, desanimador para el esfuerzo, sobre todo cuando se tiene también en cuenta el efecto de los impuestos con que se financian. Cabe esperar, pues, una reducción de la participación, un adelanto de la fecha de retiro y una reducción de las horas de trabajo, como resultado principalmente de las pensiones de la seguridad social.

Los estudios empíricos, que omitieron en un principio los efectos de los impuestos marginales sobre la oferta de trabajo, los tienen ahora en cuenta, con elasticidades negativas y no pequeñas. La participación de las mujeres casadas resulta tener una elevada sensibilidad positiva al salario neto propio (y, por tanto, negativa al tipo impositivo

marginal), y negativa al salario del marido. Los impuestos tienen una influencia muy reducida en las decisiones de trabajo de los varones cabezas de familia, aunque los estudios empíricos encuentran efectos no despreciables. También la fecha de retiro parece sensible al salario neto después de impuestos, así como la inversión en capital humano (26).

La evidencia sobre los efectos de las transferencias es también patente; como ya indicamos, producen un efecto renta, por el que un aumento de las transferencias reduce la oferta de trabajo (27). Las pensiones, en efecto, afectan a la edad de retiro; el seguro de invalidez equivale a un retiro anticipado, sobre todo para personas de más de 50 años; el seguro de desempleo alarga el período de búsqueda de empleo, aumenta la población activa y los despidos voluntarios. También la ayuda familiar, los *food stamps* y otros programas de transferencias producen efectos negativos sobre la oferta de trabajo. Y los experimentos de impuestos negativos sobre la renta también muestran que se reduce la oferta de trabajo, sobre todo para los trabajadores secundarios (28).

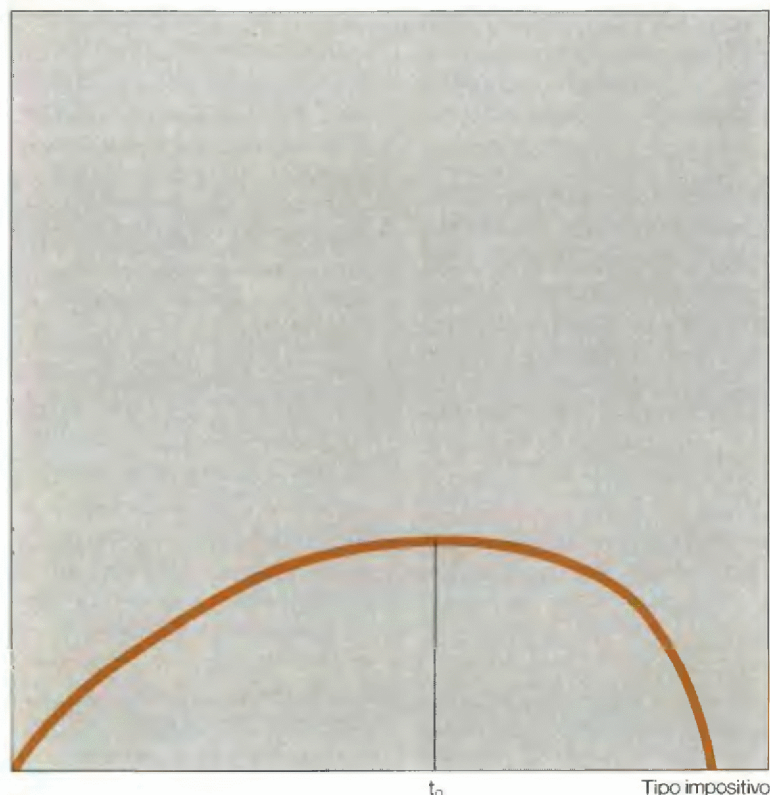
### La curva de Laffer

La economía de la oferta ha centrado su atención, a menudo, en la curva de Laffer, como si ésta ocupase un lugar capital en aquélla. Y no es así. Esa curva fue sólo un instrumento para justificar la viabilidad de la reducción de impuestos, alegando que los efectos positivos de esa medida *podrían* llegar hasta un aumento de la recaudación.



## GRAFICO 1 CURVA DE LAFFER

Recaudación  
impositiva



La justificación de la curva de Laffer es sencilla. Cuando los tipos impositivos son nulos, el ingreso fiscal lo es también; cuando los tipos crecen, lo hace también la recaudación. Si los tipos se hacen muy altos, la actividad productiva se desanima, se reducen la producción y la oferta de trabajo, aparece la evasión fiscal, la economía subterránea, el fomento de actividades no gravadas (como el «hágallo Vd. mismo»), el recurso a refugios fiscales, etc. Para tipos impositivos superiores a  $t_0$ , en el gráfico 1, la caída de la base compensa con creces el aumento de los tipos, y el in-

greso fiscal se reduce. Habrá, pues, obviamente, un tipo impositivo,  $t_0$ , para el cual la recaudación será máxima.

Esto es lógico y obvio. Lo que ya no lo es, es que la economía española, o cualquiera de las economías occidentales contemporáneas, esté en el tramo decreciente de la curva de Laffer. Por supuesto, cuando el ámbito del impuesto se define de un modo muy restringido, es muy probable que un aumento de su tipo marginal nos coloque en la zona decreciente: así, un impuesto sobre los zapatos marrones provocará una huida de la

demanda y de la producción hacia otros colores, reduciendo la recaudación. Pero el aumento de los tipos debería ser mucho mayor si el gravamen recayera sobre todo el calzado, y aún más si se refiriese a todos los bienes de consumo. Por eso, lo importante es saber si los impuestos tradicionales (cotizaciones sociales, renta, IVA, etc.) están en la zona decreciente o no.

La evidencia empírica no parece apoyar suficientemente la tesis de que, para impuestos de amplio uso, estemos en esa zona decreciente de la curva de Laffer (29). De todos modos, este instrumento resulta útil para recordarnos que las rebajas fiscales pueden ampliar la base (incluso en impuestos distintos del afectado), y que existe un límite obvio al aumento de la recaudación que se puede conseguir incrementando los tipos marginales.

## II. ELEMENTOS PARA UNA POLITICA DE OFERTA

Los estudios teóricos y empíricos resumidos antes sugieren que los cambios en los impuestos tienen efectos no despreciables sobre variables importantes para el bienestar y el crecimiento, como son el ahorro, la inversión y la oferta de trabajo. En concreto, tipos impositivos marginales elevados reducen la formación de capital y la disposición al trabajo, restando nivel de vida no sólo a la generación presente sino también a las venideras. La conclusión inmediata de los economistas de la oferta es la deseabilidad de una reforma fiscal que reduzca esa carga marginal.



En esta sección discutiremos algunos de los elementos de lo que podría ser una política de oferta. Veremos, sucesivamente, sus caracteres generales y las líneas principales de la reforma fiscal que proponen esos autores.

El supuesto de partida es que el sistema económico capitalista es capaz de lograr metas elevadas de eficiencia, crecimiento y adaptación a los *shocks* externos. Es obvio que existen restricciones a esa capacidad, y la economía de la oferta no las niega. No obstante, también parece claro que numerosas políticas emprendidas en el pasado con la intención de corregir defectos en el funcionamiento del sistema no han conseguido plenamente su meta, y han provocado efectos secundarios indeseables. La primera recomendación de la economía de la oferta será la eliminación de esas acciones. Al hacerlo, no se pretende volver a un capitalismo «salvaje», ni negar los «fallos del mercado»: simplemente, se trata de reconocer que los métodos empleados en el pasado para corregirlos no eran adecuados. Lo que procede, pues, es desandar el camino. Y como los fallos del mercado seguirán estando ahí, habrá que buscar otras vías para corregirlos. Por tanto, plantear una reforma de la seguridad social no es condenar a los jubilados a morir de hambre, sino eliminar las distorsiones que hemos creado en el sistema vigente, al tiempo que estudiamos si hay otro procedimiento más eficiente de obtener mejores resultados con menores costes (probablemente, concediendo a la libre iniciativa de los interesados un papel mayor del que hasta ahora se le ha dado). Y propugnar la supresión del salario mí-

nimo no significa condenar a los obreros no especializados a remuneraciones de hambre, sino reconocer los efectos negativos de dicho salario mínimo, corregirlos y buscar otro medio para garantizar un nivel de vida mínimo y digno para todos (de nuevo con un mayor protagonismo de la actividad privada).

Lo que busca la política de oferta no es simplemente aumentar el ahorro, la inversión y la oferta de trabajo, o sea, el crecimiento del producto actual y futuro. Quizás el producto aumente como consecuencia de sus recomendaciones; pero la meta no es ésa, sino suprimir las restricciones que antes se fueron imponiendo a las conductas privadas, hasta provocar la reducción del ahorro, la inversión y el esfuerzo. Por tanto, no es de oferta la política de fomento de la inversión a través de desgravaciones, subsidios, etc.; en todo caso, será una alternativa para el caso de que fracase el intento de suprimir las limitaciones vigentes (30).

Un elemento importante en las políticas de oferta es el énfasis en la flexibilidad del sistema económico. Las virtudes del capitalismo radican en el carácter impersonal de las restricciones que impone a las conductas individuales y en su flexibilidad para explotar oportunidades, adaptarse a perturbaciones, promover el cambio, etc. Esa flexibilidad aparece con la ausencia de restricciones innecesarias a la conducta de sus miembros, y se consolida en el mecanismo del mercado, que potencia y favorece a aquellos capaces de llevar a cabo una adaptación o innovación (31). Dado que el mercado es, a la vez, un mecanismo de transmisión de información y de canalización de incen-

tivos, la flexibilidad se pierde cuando se obstaculiza aquella información o se inhiben esos incentivos, alterando los precios relativos.

En este orden de cosas, las propuestas de reforma pueden ser tantas como se desee, porque los campos de actuación son también muchos. Quizás donde los economistas de la oferta han acentuado sus recomendaciones es en el terreno fiscal (al que luego nos referiremos con más detalle) y en el de las regulaciones.

No se puede hacer una recomendación global acerca de qué regulaciones hay que respetar, cuáles hay que incrementar y cuáles hay que reducir o suprimir. La economía de la oferta no propone, sin más, un mundo desregulado, porque en él ni el sistema funcionaría, ni el bienestar de los sujetos sería aceptable. Hay, en efecto, muchas regulaciones deseables (p. ej., las referentes al tráfico urbano, las que ordenan las suspensiones de pagos o las actuaciones judiciales, etc.), pero el supuesto de que tenemos ahora demasiadas regulaciones, contradictorias, confusas, que benefician al que no lo necesita, que inhiben la actividad productiva, que tienen altos costes de administración, que producen efectos secundarios indeseados, que se autorreproducen y crecen, etc., es, por desgracia, muy plausible. Por tanto, lo que procede es revisar una por una las regulaciones existentes, y tomar las decisiones oportunas (32).

Es obvio que las dificultades políticas y prácticas serán muy grandes, pero ello no justifica el abandono de la tarea. Una de las principales dificultades será la redistribución de la renta que



## EL AVANCE DE LA «DESREGULACION»

Los términos *Economía de la Oferta* han permitido presentar bajo una misma etiqueta a un variado conjunto de críticas sobre el funcionamiento de las economías capitalistas más avanzadas, señalando algunos aspectos y problemas que se consideran cruciales para explicar las rigideces existentes, la falta de espíritu innovador y muchas de las actuales ineficiencias del sistema. Sus propuestas de política económica, consideradas como «radicales» por los propios promotores de esta opción, han tenido como principal virtud la *simplicidad*. Frente a otras alternativas más complejas y difíciles de entender por el gran público y frente a unas economías en las que la responsabilidad de las autoridades públicas había crecido enormemente, las recomendaciones de los economistas «del lado de la oferta» se han centrado en mostrar de forma muy directa los inconvenientes de un sistema fiscal agobiante (por sus gastos y por las cargas fiscales que impone), las rigideces que las regulaciones político-administrativas han impuesto al juego del mercado, la necesidad de reducir sustancialmente el protagonismo del Estado, y las ventajas que se derivarían de un sistema mucho más flexible y abierto, solamente orientado mediante algunas actuaciones regladas y claras de política macroeconómica.

La mayoría de estas ideas —si no todas— no son nuevas. Sin necesidad de bucear en exceso, su rastro puede encontrarse en los clásicos y en algunos postulados básicos de los neoclásicos, de la escuela austriaca y de los monetaristas. El sustrato liberal es, en todo caso, esencial. Muchas de las propuestas concretas de política económica tampoco son especialmente nuevas, como sucede con las acciones en favor de la «desregulación», donde ya se realizaron experiencias en la década anterior al inicio de la crisis.

El objetivo inmediato que se persigue con la «des-regulación» es muy claro: hay que eliminar todas aquellas trabas, reglamentos y regulaciones que impiden o dificultan la competencia, perjudicando —en definitiva— la eficiencia del sistema productivo. Esto permitirá una mayor dinamización de la economía y del libre mercado, lo cual redundará en favor de un mayor crecimiento, meta última de todas las propuestas de la «economía de la oferta».

El tipo de «regulaciones» que deben revisarse en profundidad hasta llegar, cuando sea posible, a su completa desaparición, comprende dos grandes grupos. En el primero se encuentran las leyes y otras normas administrativas de inferior rango que amparan la actuación de algunas grandes empresas —públicas, pero también privadas— que operan en sectores que en su día fueron calificados como básicos, estratégicos, o ligados esencialmente al bienestar so-

cial (energía, algunas industrias básicas, los transportes, correos y comunicaciones, las actividades sanitarias...). En el segundo grupo se incluyen todas aquellas normas administrativas, a veces muy numerosas, que limitan o regulan la actividad de numerosas empresas privadas en materia de precios, autorizaciones previas, controles de calidad, barreras para la entrada de nuevas empresas en un determinado sector, establecimiento y aprobación de planes de producción e inversión, regulación de las condiciones de financiación, etc. Normas que en unos casos estuvieron ligadas a las políticas de fomento de los respectivos gobiernos, en otros, a determinados criterios de redistribución de la renta y, en otros, en definitiva, fueron el resultado de distintas presiones a las que en absoluto eran ajenas las propias empresas. Lo que, en todo caso, es evidente es que la existencia de tales normas tiende a desincentivar la innovación y la reducción de los costes de producción por parte de las empresas, al tiempo que provoca elevados costes de mantenimiento de los organismos y agencias oficiales encargadas del «control», amén de otros costes al sistema por vía inducida.

La puesta en práctica de políticas de desregulación cuenta ya con algunas experiencias importantes. *Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, República Federal Alemana y Japón* son los países más destacados en esta línea. Los sectores más importantes en los que se han tomado medidas de desregulación son: *transportes, servicios postales y telecomunicaciones, radiodifusión, energía y el sector bancario y financiero*. En bastantes casos, las acciones «desreguladoras» han debido coordinarse con las operaciones de privatización —total o parcial— de las empresas públicas que venían ejerciendo el monopolio en la prestación de ciertos servicios.

El programa de política económica presentado por Reagan en febrero de 1981, siendo Murray Weldenbaum presidente de su Consejo de Asesores, incluyó la supresión de numerosas regulaciones gubernamentales como una de las cuatro líneas básicas de actuación, pero el tema tenía ya antecedentes. En el caso de los transportes, donde se han suprimido una buena parte de los controles reglamentarios a los que estaban sometidos el transporte aéreo, el ferroviario y el de carretera (mercancías y viajeros), la operación se inició realmente en 1978 con una ley que liberalizaba la aviación civil. Desde entonces, y hasta su abolición en enero de 1985, el Consejo de Aviación Civil fue perdiendo competencias en cuanto al reparto de líneas aéreas, la determinación de tarifas y el control sobre los acuerdos y fusiones entre compañías aéreas. Desde 1980, varias leyes han reforzado también la competencia, aligerando al mismo tiempo las

reglamentaciones, en el transporte ferroviario y por carretera; en este último sector, se ha flexibilizado el acceso al mercado, se han prohibido las tarifas por acuerdos y se han suavizado las condiciones para la explotación de las líneas de autobuses de viajeros. También en Gran Bretaña se han afrontado las situaciones monopolísticas —transporte aéreo, aeropuertos, ferrocarril, servicios por carretera—, en paralelo con las operaciones de privatización de algunas empresas. Canadá y Australia han dado también pasos firmes de desregulación en los servicios aéreos, y Alemania y Japón y otros países tienen intención de seguir en esa misma dirección.

En el campo de los servicios postales y de telecomunicaciones, Estados Unidos ha forzado una considerable reestructuración de la industria telefónica (ATT), y las compañías de explotación a nivel local se han reagrupado en sociedades independientes. También en el ámbito postal —mucho más liberalizado que en Europa— se han introducido cambios en favor de una mayor libertad de acción y se han suprimido subvenciones cruzadas. Gran Bretaña ha privatizado British Telecom y el mercado de servicios y de material se ha ampliado considerablemente. Japón sigue una línea análoga a la británica, acentuando la competencia en los servicios de telecomunicaciones. Noruega y Suecia han flexibilizado, asimismo, los monopolios estatales, dando entrada a empresas privadas que compitan con el sector público. Alemania, Canadá e Irlanda han revisado también sus políticas de telecomunicaciones, buscando una mayor competitividad.

El sector de producción de energía es otro de los que han recibido el impacto de la desregulación. Canadá, por ejemplo, autorizó a comienzos de 1985 la adquisición de petróleo en el país sin especiales restricciones y a precios libres. Alemania ha limitado la duración de los convenios existentes en los sectores de electricidad, gas y agua, tratando al mismo tiempo de suprimir aquellos acuerdos que frenen la competencia. En Gran Bretaña, el avance se ha debido iniciar con el retorno al sector privado de algunas empresas públicas y la revisión y suavización del monopolio existente en determinados servicios, como el gas.

En el ámbito bancario y financiero es, quizás, donde existe una corriente desreguladora más uniforme en casi todos los países occidentales. El tema ha merecido ya la atención de PAPELES en varios números anteriores. Intensificar la competencia entre los diversos tipos de entidades crediticias y financieras, suprimir o suavizar los controles sobre los tipos de interés y ampliar las áreas de competencia en los servicios constituyen hoy criterios casi comúnmente aceptados.



provocará la política liberalizadora. Y otra, no menor, que el beneficio de su supresión será, en muchos casos, reducido, al menos con carácter inmediato, en la medida en que el efecto negativo de la liberalización —pérdida de riqueza y de capacidad de crecimiento, en definitiva— ya esté dado (33).

Esta dificultad la encontraremos, con frecuencia, en las políticas de oferta. La evidencia empírica aportada antes sugiere que la reducción de impuestos tiene efectos positivos, pero pequeños, sobre el ahorro, la inversión y la oferta de trabajo. También son pequeños los efectos de la desregulación. ¿Compensa, pese a ello, llevarla a cabo?

Con criterios marginales, la respuesta se haría depender de los costes de la reforma. Pero en el tema que nos ocupa no caben los criterios marginales. Los incentivos no cambian lentamente. La meta final no es aumentar unas décimas el crecimiento del producto interior bruto, sino cambiar sustancialmente nuestra manera de vivir. Reducir el papel del Estado es, sobre todo, motivar al individuo para que se apoye más decididamente en su actuación personal, solo o asociado voluntariamente con sus conciudadanos. Ello supone, a la larga, invertir la tendencia de las últimas décadas a confiar más en el Estado y, por tanto, recuperar el protagonismo privado en la vida económica, social, política, cultural, etc. La economía de la oferta propone, pues, un cambio en el modelo de sociedad. Y eso no es un ajuste marginal, ni puede medirse por los efectos a corto plazo de medidas correctoras de menor cuantía (34).

El otro gran campo de acción de las políticas de oferta es la reforma fiscal. Aquí señalaremos sólo algunas ideas generales sobre el sentido de esa reforma, tal como la plantean los economistas de la oferta (35). Como en el tema de la desregulación, es importante distinguir entre la propuesta de un sistema *ex novo* y la corrección de un sistema ya en vigor, pues los problemas de la transición pueden ser enormes.

Por ello, el primer factor que hay que tener en cuenta es que la meta de reducción del papel del sector público no puede conseguirse inmediatamente, sobre todo a partir del elevado déficit presupuestario vigente en España. Por tanto, a la reducción del gasto público deberá acompañar el mantenimiento de la recaudación, por lo menos durante cierto tiempo. Ello implica que habrá que empezar por un cambio en la estructura impositiva, dejando para más adelante la reducción de la carga fiscal media. En todo caso, es importante no multiplicar las reformas fiscales, por lo que las medidas deberían ser anunciadas con tiempo en todas sus etapas y, en lo posible, cumplidas.

Un componente importante de la reforma fiscal que propone la economía de la oferta es la eliminación de la doble imposición sobre los beneficios (impuesto de sociedades y de la renta, en el caso de los dividendos; impuesto de sociedades y de plusvalías o de la renta, en el caso de las retenciones). Para ello, las propuestas se han dirigido hacia la supresión del impuesto sobre sociedades (de modo que todas las rentas se graven, en definitiva, en su titular último, que son las personas físicas) o hacia su integración en el impuesto

sobre la renta, bien eliminando los dividendos del de sociedades, bien suprimiéndolos de la base del impuesto sobre la renta, etc. (36).

El segundo componente es la reducción de la progresividad del impuesto sobre la renta; para ello, se suprimen las exenciones y deducciones (salvo un mínimo exento común para todos) y se convierte la amplia gama de tipos progresivos en un tipo único proporcional, o en un reducido número de tipos ligeramente progresivos. Se consigue, de este modo, un impuesto que conserva su poder recaudatorio, es de sencilla comprensión y aplicación, tiene efectos muy pequeños sobre la oferta de trabajo, los incentivos a la actividad empresarial y la asunción de riesgos, etc. (37).

La tercera propuesta de reforma fiscal consiste en la sustitución, total o parcial, del impuesto sobre la renta por un gravamen sobre el consumo (o, lo que sería equivalente, un impuesto sobre la renta en que se desgrava el ahorro, con supresión del impuesto sobre sociedades).

La dificultad principal con que se encuentran esas reformas es la reducción de la progresividad y, por tanto, su posible efecto negativo sobre la equidad. Este es un tema realmente difícil, por su contenido valorativo y por la falta de criterios ampliamente aceptados para su determinación. Sobre esto nos limitaremos aquí a hacer algunas consideraciones:

1) Los economistas de la oferta no se oponen directamente a la progresividad, sino a la limitación que ésta supone a los incentivos, a la eficiencia y a la



flexibilidad del sistema económico.

2) El impuesto progresivo sobre la renta parece tener efectos más desincentivadores que redistribuidores; en concreto, sirve para corregir la estructura regresiva de otros impuestos. Una reforma fiscal global podría, pues, mantener el actual grado redistributivo con una progresividad menor en el de la renta.

3) Es probable que los costes de la redistribución de la renta en términos de eficacia sean muy elevados; por tanto, conviene, al menos, conocer esto antes de decidir mantener una estructura fiscal progresiva (38). Es verdad que, al resumir diversos estudios sobre este tema, R. N. Bird (39) aconseja tomarlos con grandes precauciones y escepticismo: pero su misma conclusión —«tal como están ahora las cosas no sabemos ni podemos saber cuál es la incidencia de un sistema fiscal» (página 80)— nos lleva a cuestionar el carácter redistributivo del sistema vigente. Claro que es probable que algunos economistas prefieran un sistema fuertemente progresivo, porque parece redistributivo, aunque la evidencia sugiera que el grado de cumplimiento de las obligaciones fiscales entre los de alta renta es pequeño, que los efectos distorsionadores son (potencialmente) grandes, y que el grado de igualdad que logra es reducido.

Conviene insistir en que la economía de la oferta no rechaza la conveniencia de la redistribución, ni de un sistema de atención a las necesidades mínimas de la población. Pero si recomienda minimizar los efectos redistributivos, de modo que se fomenten las conductas personales responsables, se desani-

men las que pretenden recibir las rentas del Estado, y se asegure una eficiencia elevada, que permita que un mayor número de personas se beneficie de una «tarta» grande y creciente, en vez de pelearse por una tarta pequeña y decreciente. De todos modos, el grado de consenso que se puede alcanzar sobre esos temas es, necesariamente, limitado (40).

La economía de la oferta no es la panacea de todos los males económicos. Incluso cabe sospechar que la visión dada aquí es muy benévola (del mismo modo que los economistas de la oferta verán con recelo, quizás, algunas de las afirmaciones que aquí se ponen en sus labios). De todos modos, no cabe duda de que han ejercido ya, y seguirán ejerciendo, una influencia notable, como críticos de un sistema defectuoso y como apóstoles de una reforma que muchos consideramos necesaria, al menos en sus líneas generales. De su influencia hasta ahora habla el reconocimiento por sus propios adversarios de la importancia de los incentivos, los precios relativos y el lado de la oferta, y la aceptación por los mismos de propuestas para reducir el peso del sector público y los impuestos, eliminar regulaciones, fomentar el ahorro y la inversión, etc., que, si no son patrimonio exclusivo de la economía de la oferta, han recibido de ella un fuerte impulso.

### III. ¿UNA POLÍTICA DE OFERTA PARA ESPAÑA?

Todo lo anterior son consideraciones generales o argumen-

tos pensados para otras economías. ¿Son también de aplicación a España?

Nos parece que la respuesta debe ser afirmativa. Hay, en nuestro país, un amplio campo para la adopción de medidas que aumenten la eficacia económica y permitan lograr un crecimiento elevado y sostenido a largo plazo mediante el fomento de la flexibilidad del sistema económico, la introducción de innovaciones tecnológicas, la eliminación de barreras a la competencia y trabas a la actividad productiva, la liberalización de muchas de las regulaciones vigentes, etc. Esto ha sido propuesto repetidas veces en los años recientes como un medio para sacar a la economía española de la postración en que se hallaba hasta 1985, postración de la que el impulso de la demanda no nos podía sacar (41).

Esa sería una política de oferta, y no sólo en sentido amplio, si tenemos en cuenta que un impuesto, en economía, no tiene por qué tener la forma explícita de gravamen aprobado por el Parlamento y que se ingresa en las arcas del Tesoro. Los mismos efectos que un impuesto tienen, en definitiva, la inflación, los coeficientes bancarios, las limitaciones a la operativa de las entidades financieras, la restricción a la cobertura de las operaciones a plazo en moneda extranjera, los métodos de financiación del crédito oficial, los tipos máximos de interés, los precios controlados y un larguísimo etcétera. Cuando tenemos en cuenta todo esto, el concepto de economía de oferta se amplía, y sus recomendaciones de política adquieren una relevancia y actualidad notables. Dicho de otra manera: los tipos impositivos marginales deben ser, en



CUADRO N.º 1

MARGEN DE INTERMEDIACION DE LA BANCA PRIVADA  
ESPAÑOLA, 1978-85

AÑOS	Margen de intermediación (1)	Diferencia entre tipos de interés activos y pasivos (2)
1978	4,45	4,9
1979	4,34	4,7
1980	4,33	5,0
1981	4,19	5,0
1982	3,81	4,6
1983	3,98	4,9
1984	3,75	5,6
1985	3,59	6,0

(1) En proporción al pasivo medio, según la cuenta de resultados de la banca privada.

(2) Tipos aplicados a operaciones libres de préstamo y crédito de 1 a 3 años, menos tipos sobre depósitos de 1 a 2 años.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

realidad, mucho más altos de lo que sugieren las leyes fiscales.

Como ejemplo de lo anterior, consideremos el cuadro n.º 1, cuya primera columna muestra el margen de intermediación de la banca privada, como diferencia entre el rendimiento de sus activos financieros y el coste de sus pasivos. La existencia de impuestos —en el sentido amplio dado antes— se manifiesta en un margen superior al coste competitivo de la actividad bancaria, y es síntoma de una ineficiencia económica. Las cifras de dicha columna muestran, en definitiva, esa ineficiencia como decreciente en el tiempo. Sin embargo, la segunda columna sugiere que, comparando el tipo de interés aplicado por la banca a sus créditos libres con el pagado por sus depósitos, ese margen no sólo es elevado, sino creciente, al menos a partir de 1983 (coincidiendo con la ampliación y generalización del coeficiente de caja). Esto quiere decir que aquella ineficiencia sigue vigente, al menos respecto de ciertos

instrumentos financieros. Y los ejemplos podrían multiplicarse.

Incluso en el terreno estricto de la política impositiva referida a la formación de capital y a la oferta de mano de obra, la evidencia empírica sugiere que el potencial de mejora mediante una política de oferta sería muy elevado. Veámoslo con más detalle.

Ya hicimos notar que, en un análisis meramente comparativo, no parece encontrarse una relación empírica definida entre los cambios en el tipo de interés y el ahorro familiar en los años setenta y ochenta (42). Ello no quiere decir que esa relación no exista, sino que quizás otras variables pueden haber actuado en sentido contrario.

En todo caso, existe una relación bastante clara entre los movimientos de los tipos de interés y la parte del ahorro materializada en activos financieros. Las evidencias al respecto son muy amplias, pues todos los activos financieros mues-

tran una sensibilidad significativa respecto al tipo de interés (43). También acontecimientos específicos subrayan esa relación. Así, la liberalización de los tipos de interés de los depósitos a plazo produjo un intenso desplazamiento de los otros tipos de depósitos hacia esa modalidad, en 1979. Del mismo modo, se produjo el cambio hacia otros activos líquidos, en 1982-83, cuando el peso de los coeficientes se hizo notar en la rentabilidad de los depósitos a plazo. Más significativo aún es el desplazamiento hacia esos otros activos financieros antes de la aprobación de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de régimen fiscal de determinados activos financieros, y hacia los pagarés del Tesoro después de esa fecha (44).

Parece lógico, a la vista de lo anterior, concluir que la demanda de activos financieros es, también en España, muy sensible a los tipos de interés después de impuestos (incluyendo otros gravámenes, como los coeficientes ya señalados) (45). Pero también la demanda de activos reales parece sensible a sus costes fiscales, sobre todo cuando se tiene en cuenta que los rendimientos de los bienes duraderos de consumo no están sujetos al impuesto sobre la renta, ni tampoco los alquileres imputados a las viviendas ocupadas por sus propietarios (que se benefician, además, de la deducibilidad de los intereses de sus hipotecas). Y que todo esto se ve acentuado por el juego de la inflación y el corrimiento de escala del IRPF debido a ella.

Si, después de esto, el ahorro familiar parece no haber sido sensible al tipo de interés después de impuestos en años pasados, habrá que referirse al efecto contrario de otras varia-



bles, como se ha señalado. Cuando esas variables —en concreto, la revisión de la renta permanente a lo largo de los años de la crisis— han perdido influencia, como parece ocurrir en los dos o tres últimos años, la sensibilidad del ahorro al tipo de interés vuelve a cobrar relevancia.

Pero no es importante sólo el volumen de ahorro, sino también su colocación. En la medida en que el tratamiento fiscal (y de coeficientes, etc.) penalice al ahorro financiero (sobre todo a partir de la Ley 14/1985, ya citada), la asignación será menos eficiente, canalizándose hacia la inversión fija empresarial un volumen insuficiente de recursos.

¿Qué decir de la inversión? ¿Es también sensible a la rentabilidad esperada y, por tanto, a los impuestos que inciden sobre la misma? De nuevo la respuesta parece claramente afirmativa. Ya los primeros estudios sobre las causas de la caída de la tasa de inversión durante los años setenta pusieron de manifiesto la importancia de la rentabilidad esperada después de impuestos (46). Análisis más sofisticados han confirmado la relevancia de esa variable (47). Aunque en ellos no se introducen explícitamente los impuestos en el coste de uso del capital —o en la rentabilidad neta de la inversión—, esto no quiere decir que no sean relevantes, sino más bien que su influencia se diluye, porque han sido relativamente constantes respecto de dicha rentabilidad (sobre todo cuando se tiene en cuenta el conjunto de incentivos que se han dado a la inversión, en forma de desgravaciones, facilidades de amortización, subvenciones, etc.) (48).

Podemos concluir, pues, que la inversión en España es sensi-

ble a la rentabilidad esperada, incluyendo los impuestos; que aquella rentabilidad cayó fuertemente después de la primera crisis del petróleo, arrastrando a la inversión, y que es la recuperación de esa rentabilidad lo que explica el crecimiento positivo de la inversión a partir de 1985 (49).

En cuanto al mercado de trabajo, hay motivos para pensar que su oferta tiene una elevada sensibilidad al salario real después de impuestos. Así, el aumento de la participación femenina en la población ocupada puede tener que ver con las mayores remuneraciones conseguidas en los años setenta (y, como se trata de mano de obra de menor antigüedad, es probable que el impacto de los impuestos marginales elevados sea menor en las mujeres) (50); de todos modos, el fuerte aumento del desempleo y el «síndrome del trabajador desanimado» pueden oscurecer esa relación. El anticipo de la edad efectiva de jubilación parece tener mucho que ver también con incentivos económicos (incluyendo el efecto de los impuestos, sobre todo, de las cotizaciones sociales). Asimismo, la reducción de las horas de trabajo puede relacionarse con el tratamiento fiscal (aunque sobre una tendencia decreciente dominante). Finalmente, la progresividad del impuesto sobre la renta parece haber contribuido también a la reducción de las horas extraordinarias.

Algunos estudios empíricos confirman que la oferta de trabajo está influida por los salarios netos de impuestos. Un trabajo de J. J. Dolado, J. L. Mallo de Molina y A. Zabalza (51) distingue entre el coste real del trabajo para la empresa, incluidas las cuotas de la seguridad social que paga ésta, y el salario

real neto cobrado por el obrero (deducidas las cuotas sociales a su cargo y las retenciones por el impuesto sobre la renta) (52). La cuña entre ambos conceptos ha aumentado fuertemente, desde 1964 hasta 1984, mostrando la ineficiencia provocada por esos impuestos (53). Por ello, el empleo industrial responde negativamente (y más que proporcionalmente) a los aumentos de impuestos; el salario real cobrado por los trabajadores se eleva también por las cargas impositivas, y lo mismo ocurre con el pagado por las empresas (54). La conclusión a que llegan esos autores es que las cargas impositivas que pesan sobre el trabajo —directa o indirectamente— contribuyeron con 2,25 puntos porcentuales a los 2,50 en que aumentó el desempleo entre 1966-72 y 1973-79, y con 3,38 puntos a los 8,00 con que se incrementó entre ese último período y 1980-84. Es verdad que una parte de esos efectos pudo actuar por el lado de la demanda: no obstante, es probable que su mayor influencia venga por el de la oferta, al mover a los trabajadores a pedir salarios mayores cuando crecen los impuestos (y ese efecto es más que proporcional) (55).

En resumen, los argumentos de la economía de la oferta sobre el mercado de trabajo parecen comprobados también en nuestro país. Los impuestos que pesan sobre ese factor parecen haber contribuido decisivamente a su encarecimiento y, por tanto, a la creación de desempleo. La evidencia de otros países sugiere que la oferta de trabajo es relativamente rígida (56), lo que implica que la carga de esos impuestos recae, en su mayor parte, sobre los trabajadores. Por ello, cuando se produ-



ce una fuerte resistencia a la reducción de los salarios reales, esto provoca un elevado crecimiento de los salarios nominales, como ocurrió en los años setenta, con su consiguiente efecto sobre el empleo (57). A ello hay que añadir el impacto de las crecientes transferencias sociales sobre la oferta de trabajo (58).

Después de lo dicho, resulta obvio que la economía española podría beneficiarse grandemente de una reforma fiscal como la sugerida en la sección anterior, que buscase, en primer lugar, el crecimiento económico a largo plazo (y, por tanto, la formación de capital, la introducción del progreso tecnológico, la eficiencia económica, y una adecuada oferta de mano de obra, como se ha señalado en las páginas anteriores), sin descuidar, como objetivos no menos importantes, la equidad (horizontal: tratamiento igual de rentas iguales, y vertical: adecuada progresividad), la neutralidad (que la imposición no altere las decisiones económicas fundamentales) y la sencillez (tanto en lo relativo a documentación, formularios, etc., como, sobre todo, a la existencia de «agujeros» fiscales, que lleven a conductas insolidarias o al despilfarro de recursos para lograr reducir las cargas impositivas). Nos parece que el ejemplo de otros países — con gobiernos de uno u otro signo político — y de economistas de variadas tendencias, que defienden actualmente esa reforma, es suficientemente aleccionador (59). La duda principal que cabe es la de si un nuevo cambio de régimen fiscal no podría resultar demasiado perturbador en una economía que cada año conoce ya variaciones — a menudo contradictorias — en

su estructura fiscal. Por ello, podría ser aconsejable, con carácter transitorio, un período de «vacaciones» en la legislación impositiva, por lo menos hasta que esté preparado todo el nuevo esquema de la reforma (60).

Pero, como hemos sugerido, la política económica de la oferta va más lejos: se trata de reinstaurar los incentivos económicos, para conseguir otro ritmo de actividad. Los planes de reforma deben incluir, pues, la liberalización y desregulación (con medida, pero con decisión), la flexibilización de los mercados e instituciones, la precisión de las tareas que se van a encomendar al sector público, etc. Y esto pasa por una honda reflexión sobre nuestras instituciones. No podemos, en efecto, quedarnos tranquilos con un seguro de desempleo que, siendo necesario e imprescindible, crea más paro. O con un salario mínimo que, en nombre de la equidad, excluye del mercado a los trabajadores no cualificados. O con un sistema de seguridad social que no puede garantizar una vejez digna a largo plazo a los que se acogen a él. O con unos impuestos que, buscando la eficiencia recaudatoria y la justicia distributiva, provocan fraude, freno al crecimiento y pérdida de eficiencia económica. Y ésta es, probablemente, la tarea más urgente de los economistas — y de otros científicos sociales — en los años venideros.

## NOTAS

(1) Cfr. J. TOBIN, «La economía de oferta: concepto y posibilidades operativas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 10, 1982.

(2) Sobre la aplicación de la economía de oferta en los Estados Unidos, véase B. BARTLETT, *Reagonomics: Supply Side in Action*, Westport, Arlington House Publ., 1981; en sentido crítico, R. P. BOSWORTH, *Tax Incentives and Economic Growth*, Washington, Brookings Inst., 1984. Para el Reino Unido, cfr. D. F. LOMAX, «Supply Side Economics: The British Experience», *National Westminster Bank Quarterly Review*, agosto 1982. Las recomendaciones del Consejo Alemán de Expertos, basadas también en esta corriente teórica, son comentadas en el número monográfico de la *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, 4, 1982.

(3) Tal es el caso de algunos de los modernos teóricos de la economía fiscal: FELDS-TEIN, BARRO, AUERBACH, BOSKIN, SUMMERS, KOTLIKOFF, etc.

(4) Una exposición breve de qué es la economía de oferta y de sus orígenes puede verse en B. BARTLETT, «Supply Side Economics: Theory and Evidence», *National Westminster Bank Quarterly Review*, febrero 1985. El nombre se lo dio H. STEIN (*Presidential Economics*, New York, Simon and Schuster, 1984). Sobre los orígenes de la economía de oferta en los clásicos, cfr. R. E. KELEHER y W. P. ORZECZOWSKI, «Orígenes clásicos de la economía de la oferta», *Perspectivas económicas*, 36, 1981. Algunos de los escritos divulgadores de esta tendencia son: J. WANNISKI, *The Way the World Works*, New York, 1978; G. GILDER, *Wealth and Poverty*, New York, 1981, y los artículos recogidos en B. BARTLETT y T. P. ROTH, eds., *The Supply Side Solution*, Londres, Mac-Millan, 1984. Algo más formalizados: V. A. CANTO, D. H. JOINES y A. B. LAFFER, *Foundations of Supply-Economics: Theory and Evidence*, New York, Academic Press, 1983; L. H. MEYER, ed., *The Supply-Side Effects of Economy Policy*, St. Louis, Federal Reserve Bank of St. Louis, 1981, y M. K. EVANS, *The Truth About Supply-Side Economics*, New York, Basic Books, 1983.

(5) Hay, por supuesto, otros campos también tratados por los economistas de la oferta: reducción de los monopolios y fomento de la competencia, desregulación y desintervención, rechazo de las políticas de rentas, supresión de los controles de cambios, búsqueda de reglas automáticas de regulación monetaria (concretamente, vuelta



al patrón oro), reducción del proteccionismo, etc.

(6) El punto 4 anterior es, como ya señalamos antes, el núcleo del mensaje teórico de la economía de la oferta. Cfr. N. B. TURE, «Supply Side Economics and Public Policy», testimonio ante el Joint Economic Committee del Congreso norteamericano, 21 de mayo de 1980, pág. 1. Una buena exposición de la visión moderna de la economía impositiva es la contenida en L. J. KOTLIKOFF, «Taxation and Saving: A Neoclassical Perspective», *Journal of Economic Literature*, 22, diciembre 1984.

(7) Esto no quiere decir que el aumento del ahorro sea condición necesaria para el de la inversión; es más probable que sea ésta la que arrastre a aquél. Cfr. A. ARGANDOÑA, «Políticas para fomentar el ahorro», *Suplementos sobre el Sistema Financiero de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA* (en prensa).

(8) Me he ocupado brevemente de estos temas en A. ARGANDOÑA, «Los determinantes del ahorro de las familias: un examen de la literatura reciente», *Suplementos sobre el Sistema Financiero de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA* (en prensa). Otros resúmenes de la literatura son: G. M. von FURSTENBERG y B. G. MALKIEL, «Government and Capital Formation: A Survey of Recent Issues», *Journal of Economic Literature*, 15, septiembre 1977, y L. J. KOTLIKOFF, *op. cit.*

(9) En A. ARGANDOÑA, *El ahorro en España en los años setenta y ochenta*, Barcelona, Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros, Documento de Trabajo n.º 9, 1986, la evidencia empírica no parece abonar la tesis de que el ahorro familiar dependa del tipo de interés real (aunque éste se estimó antes de impuestos). Cfr. también: A. ARGANDOÑA, «La evolución del ahorro en España: experiencia reciente», *Suplementos sobre el Sistema Financiero de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA* (en prensa).

(10) Véase la bibliografía en L. J. KOTLIKOFF, *op. cit.*, págs. 1598 y ss.

(11) Hay amplios resúmenes del tema en S. DANZIGER *et al.*, «How Income Transfer Programs Affect Work, Saving, and the Income Distribution: A Critical Review», *Journal of Economic Literature*, 19, septiembre 1981; G. M. von FURSTENBERG y B. G. MALKIEL, *op. cit.*, y L. J. KOTLIKOFF, *op. cit.* Véase también: A. ARGANDOÑA, «El sistema de la Seguridad Social», *Información Comercial Española*, febrero-marzo 1986, págs. 630-631.

(12) La seguridad social basada en un sistema de reparto induce una reducción del ahorro, aunque puede generar el efecto contrario si lleva a adelantar la edad de retiro.

(13) M. J. BOSKIN y L. J. KOTLIKOFF, «Public Debt and U.S. Saving: A New Test of the Neutrality Hypothesis», en K. BRUNNER y A. H. MELTZER, eds., *The 'New Monetary Economics', Fiscal Issues and Unemployment*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 23, otoño 1985. El tipo marginal del impuesto sobre la renta pasó del 22 por 100 en los años cincuenta y sesenta, al 27 por 100 en los setenta (R. J. BARRO y C. SAHASAHUL, «Measuring the Average Marginal Tax Rate from the Individual Income Tax», *Journal of Business*, 56, 1983); al añadirle las cuotas de la seguridad social, se hace aún menos creciente (M. J. BOSKIN y M. D. HURD, «Federal Government Deficits: Some Myths and Realities», *American Economic Review*, 72, mayo 1982). La evidencia sobre el impuesto de sociedades proviene de M. A. KING y D. FULLERTON, *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany*, Chicago, University of Chicago Press y National Bureau of Economic Research, 1984. Sobre las causas de la caída del ahorro familiar en España, cfr. mis trabajos *El ahorro en España...*, *op. cit.*, y «La evolución del ahorro...», *op. cit.*; también «El consumo y el ahorro en España», *Enciclopedia de Economía Española*, Ed. Orbis, 21, 1985.

(14) Sobre el cálculo del coste de uso del capital, véanse los resúmenes contenidos en D. FULLERTON, «Which Effective Tax Rate?», *National Tax Journal*, 37, marzo 1984, y en A. J. AUERBACH, «Taxation, Corporate Financial Policy, and the Cost of Capital», *Journal of Economic Literature*, 21, septiembre 1983.

(15) Si se explica la inversión a partir no del modelo neoclásico basado en el coste de uso del capital, sino del de la «q» de TOBIN, los impuestos actúan reduciendo el precio de las acciones y deprimiendo la nueva inversión.

(16) L. H. SUMMERS («Tax Policy and Corporate Investment», en L. H. MEYER, ed., *op. cit.*) distingue entre dos ineficiencias causadas por los impuestos sobre el rendimiento de la inversión: una, referida a la asignación del consumo entre generaciones, y que consiste en la reducción del *stock* de capital y del potencial de crecimiento, y otra, intertemporal, que mide la pérdida de bie-

nestar resultante de esa imposición. C. CHAMLEY («The Welfare Cost of Capital Income Taxation in a Growing Economy», *Journal of Political Economy*, 89, junio 1981) ofrece referencias bibliográficas acerca de esta última. Parece comprobado que la pérdida de bienestar debida a la imposición crece más que proporcionalmente con los tipos impositivos, sobre todo en presencia de inflación.

(17) Cfr. D. FULLERTON *et al.*, «Corporate Tax Integration in the United States: A General Equilibrium Approach», *American Economic Review*, 71, septiembre 1981. Por el lado del ahorrador, sin embargo, la progresividad de la imposición puede inducirle a ser accionista o prestamista, según los casos, lo que puede dar lugar a un sesgo en sentido contrario. A. J. AUERBACH, *op. cit.*, señala algunos supuestos en los que un aumento de la imposición llevaría a aumentar la proporción financiada con deuda, o a dejarla invariada.

(18) El doble impuesto sobre los dividendos lleva a preferir la retención de beneficios, aunque la rentabilidad obtenida dentro de la empresa sea inferior a la que se podría conseguir en otro lugar; el gravamen sobre plusvalías contribuye también a frenar la realización de las ganancias. El efecto conjunto de todo ello es reducir la eficiencia del mercado de capitales.

(19) Cfr. B. S. BERNANKE, «The Determinants of Investment: Another Look», *American Economic Review*, 73, mayo 1983. Los modelos que utilizan la «q» de TOBIN reflejan también la sensibilidad a los impuestos; cfr. P. K. CLARK, «Investment in the 1970's: Theory, Performance and Prediction», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1979: 1.

(20) Cfr. M. A. KING y D. FULLERTON, *op. cit.*, que es el estudio más completo llevado a cabo hasta ahora.

(21) Hay evidencias empíricas de los efectos positivos que para la inversión tienen medidas fiscales concretas, como la reducción del impuesto sobre plusvalías en los Estados Unidos, en 1978 (R. W. RAHN y M. L. DUNN, «An Analysis of Tax Revenue Impacts Resulting from Changes in Capital Gains Tax Rates», *Atlantic Economic Journal*, 7, diciembre 1979; G. AUTEN, «Capital Gains: An Evaluation of the 1978 and 1981 Tax Cuts», en C. WALKER y M. A. BLOOMFIELD, eds., *New Directions in Federal Tax Policy for the 1980's*, Cambridge, Ballinger, 1983) y las rebajas de 1981 y 1982 (artículo de AUTEN, citado más arriba, además,



A. SINAI, A. LIN y R. ROBINS, «Taxes, Saving, and Investment: Some Empirical Evidence», *National Tax Journal*, 36, septiembre 1983; C. R. HULTEN y J. W. ROBERTSON, «Corporate Tax Policy and Economic Growth: An Analysis of the 1981 and 1982 Tax Acts», en A. DOGRAMACI, ed., *Studies in Productivity Analysis*, Boston, Kluwer-Nijhoff, 1984; etcétera.

(22) Que el tipo marginal sea bajo no quiere decir que la supresión del impuesto sea fácil, porque, a efectos recaudatorios, lo relevante es el tipo medio (que en este caso es superior al marginal, aunque decreciente en el tiempo).

(23) El impuesto sobre las rentas del capital abarata relativamente la formación de capital humano.

(24) Un impuesto sobre las rentas del capital grava a los poseedores de la riqueza, que suelen ser los de edad más avanzada y, por tanto, los de mayor propensión al consumo. Las medidas de fomento de la inversión tienen también efectos redistributivos: así, la amortización acelerada y la desgravación por inversión favorecen la inversión nueva, haciendo caer relativamente la rentabilidad y el valor del capital antiguo; esto equivale a una transferencia de los de más edad a los jóvenes. Cfr. A. ARGANDOÑA, «Políticas...», *op. cit.*

(25) Véase un análisis de los efectos sobre el bienestar de los impuestos sobre la renta en J. HAUSMAN, «Income and Payroll Tax Policy and Labor Supply», en L. H. MEYER, ed., *op. cit.* HAUSMAN concluye que la carga impositiva vigente en los Estados Unidos hace pocos años suponía una pérdida de bienestar del 2,4 por 100 de la renta neta después de impuestos, para los varones ocupados, que llegaba al 9,9 por 100 para los de la quinta de mayor renta, y que para las mujeres cuyo marido tenía una ocupación el coste era también elevado.

(26) Un buen resumen de estudios empíricos es el de M. KILLINGSWORTH, *Labour Supply*, Cambridge, Cambridge University Press, 1983.

(27) El efecto no es lineal, por la variedad de situaciones contempladas en la legislación. El hecho de que haya rentas máximas por encima de las cuales se pierde el derecho a ciertas transferencias implica tipos impositivos marginales muy altos en ciertos casos, con fuertes efectos desanimadores sobre el trabajo.

(28) Véanse sendos resúmenes de la literatura teórica y empírica sobre estos te-

mas en D. S. HAMERMESH, «Transfers, Taxes, and the NAIRU», en L. H. MEYER, ed., *op. cit.*, y S. DANZIGER *et al.*, *op. cit.* Estos últimos señalan que el conjunto de programas vigentes en los Estados Unidos no debió afectar a la oferta global de trabajo en más de un 4,8 por 100. Sobre los efectos del salario mínimo, cfr. C. BROWN *et al.*, «The Effect of the Minimum Wage on Employment and Unemployment», *Journal of Economic Literature*, 20, junio 1982.

(29) Algunos estudios empíricos encuentran que el impuesto sobre la renta en Suecia está en la zona decreciente de la curva de LAFFER. Cfr. R. T. MCGEE y E. FEIGE, «Sweden's Laffer Curve: Taxation and the Unobserved Economy», *Scandinavian Journal of Economics*, 85, 1983; C. STUART, «Swedish Tax Rates, Labor Supply, and Tax Revenues», *Journal of Political Economy*, 89, octubre 1981. Otros estudios, referidos al Reino Unido, Estados Unidos y Holanda, no hallan pruebas de que la recaudación haya superado el máximo. Algunos trabajos se centran en las reducciones de impuestos de los años veinte y sesenta en Estados Unidos, encontrando altas respuestas en los ingresos fiscales, especialmente entre las personas de rentas más altas, lo que sugiere que el tipo impositivo marginal podía ser ya demasiado alto; no obstante, la presencia de diversos factores en la recaudación antes y después de la rebaja fiscal hace discutible esa conclusión. Cfr. V. A. CANTO *et al.*, «Tax Rates...», *op. cit.*, *ibid.*, *Foundations...* *op. cit.*; J. GWARTNEY y R. STROUP, «Tax Cuts: Who Shoulders the Burden?», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, marzo 1982.

(30) M. K. EVANS («An Econometric Model Incorporating the Supply-Side Effects of Economic Policy», en L. H. MEYER, ed., *op. cit.*) analiza las distintas vías para fomentar la inversión, y llega a la conclusión de que la propuesta de la economía de la oferta —la reducción del impuesto sobre sociedades— es la más efectiva, seguida de la desgravación y de la libertad fiscal de amortización.

(31) Un excelente análisis de la flexibilidad del sistema económico y de las causas de su limitación a lo largo del tiempo es el de T. SCITOVSKY, «Can Capitalism Survive? An Old Question in a New Setting», *American Economic Review*, 70, mayo 1980.

(32) He estudiado detalladamente este tema en «Regulación y liberalización en la economía española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 21, 1984.

(33) Cfr. R. E. McCORMICK *et al.*, «The Disinterest in Deregulation», *American Economic Review*, 74, diciembre 1984.

(34) Otra cosa es que el público tenga la paciencia necesaria para llegar a ver ese nuevo modelo, teniendo en cuenta que todos esos cambios, que suponen alterar conductas, son lentos.

(35) Me he ocupado brevemente de la necesidad de esa reforma en España y de su orientación básica en la conferencia «Elogio, descalificación, apatía: ¿no hay otra alternativa para la política económica?», pronunciada en el Círculo de Economía de Barcelona el 29 de octubre de 1985, en fase de publicación por dicha entidad.

(36) A modo de ejemplo de este tipo de propuestas, puede verse, entre otros trabajos, el libro de C. E. McLURE, *Must Corporate Income Be Taxed Twice?*, Washington, Brookings Institution, 1979.

(37) Cfr., p. ej., R. E. HALL y A. RABUSHKA, *Low Tax, Simple Tax, Flat Tax*, New York, McGraw-Hill, 1983.

(38) M. KING («How Effective Have Fiscal Policies Been in Changing the Distribution of Income and Wealth», *American Economic Review*, 70, mayo 1980) sostiene que, con un grado mínimo de aversión a la desigualdad de la renta, la redistribución exigiría una reducción del producto interior bruto del 14 por 100. R. HAVEMAN («Discussion», en *id.*) sostiene que esa cifra debe ser mucho mayor. Si, además, la redistribución de la renta en sentido igualitario reduce la tasa de ahorro, caería también el potencial de crecimiento de la economía (aunque ese efecto parece ser pequeño).

(39) «Income Redistribution Through the Fiscal System: The Limits of Knowledge», *American Economic Review*, 70, mayo 1980.

(40) Los economistas de la oferta proponen también una revisión de los sistemas de transferencia —seguridad social, seguro de enfermedad, seguro de desempleo, ayuda social, etc.—, con objeto de conseguir los mismos resultados en incentivos, eficiencia, flexibilidad, etc.

(41) Véase, por ejemplo, la mayoría de los trabajos incluidos en *Alternativas a la actual política económica española*, Madrid, Círculo de Empresarios, diciembre 1985.

(42) Véase nota 9.

(43) Cfr. los estudios de J. J. DOLADO, sobre la demanda de depósitos y otros activos líquidos en manos del público («Pro-



cedimientos de búsqueda de especificación dinámica: el caso de la demanda de M3 en España», Madrid, Banco de España, *Estudios Económicos*, n.º 27, 1982; «Contrastación de hipótesis no anidadas en el caso de la demanda de dinero en España», Banco de España, *Documentos de Trabajo*, n.º 8.216, 1982; «La estabilidad de la demanda de dinero en España [1974-1984]», *Boletín Económico*, Banco de España, septiembre 1985); los de Ana YABAR sobre la demanda de bienes no duraderos de consumo («La economía española a través de dos modelos macroeconómicos. El modelo Hesper 80 y el modelo Ispania 85», *Revista Española de Economía*, primer semestre 1981), o mis consideraciones sobre la colocación financiera del ahorro (*El ahorro en España...*, *op. cit.*, págs. 51-52 y 87-88).

(44) El desplazamiento del público hacia otros activos financieros a raíz de la Ley citada se debe también a las decisiones de aflorar o no fondos no declarados (dinero negro). Pero esto no es sino evidencia de un tipo impositivo marginal muy elevado (la posibilidad de tener que declarar un patrimonio oculto y someterlo a un tipo que resulta así extraordinariamente elevado). Téngase en cuenta que esa afloración pone de manifiesto también otros costes fiscales, como la inseguridad sobre los tipos impositivos futuros.

(45) Esa sensibilidad es probable que crezca a largo plazo, por la mayor sofisticación financiera desplegada, la competencia de los demandantes de fondos, la difusión de información, los efectos de imitación, etc.

(46) Cfr. A. ARGANDOÑA, «La productividad y la inversión en España durante la crisis de los setenta», *Documento de investigación IESE*, n.º 57, 1981; cfr. también *Para entender la crisis económica española*, Madrid, Tecnos, 2.ª ed., 1984, Anexo 2.

(47) J. ALBARRACIN, «La función de inversión bajo una tecnología putty-clay: un intento de estimación para la economía española», Madrid, Banco de España, *Estudios Económicos*, n.º 12, 1978; J. RODRÍGUEZ, «Una estimación de la inversión en viviendas en España», Madrid, Banco de España, *Estudios Económicos*, n.º 13, 1978; I. MAULEÓN, «La inversión en bienes de equipo: determinantes y estabilidad», Banco de España, *Documentos de Trabajo*, n.º 8.515, 1985.

(48) Una medida burda del peso de los impuestos en la rentabilidad de la inversión podría ser el porcentaje que los impuestos sobre la renta y el patrimonio pagados por

las empresas (es decir, el de sociedades) representan del excedente neto de explotación en la Contabilidad Nacional de España. Ese porcentaje oscila entre el 6,0 y el 7,1 por 100 para el período 1974-83, con un promedio del 6,6 por 100. Se confirma, pues, esa relativa constancia de los impuestos.

(49) Los impuestos no parecen haber jugado un papel relevante en la recuperación de la rentabilidad de la inversión, aunque cabe que las medidas de abril de 1985 (principalmente la libertad de amortización) hayan acelerado las decisiones de inversión. Nótese que la mayor rentabilidad no fue suficiente para impulsar la inversión antes de 1985 (cfr. Banco de España, *Informe anual 1984*, Madrid, 1985, págs. 47-54; I. MAULEÓN, «La inversión...», *op. cit.*), pero esto no contradice nuestro argumento, sino, simplemente, señala la existencia de otros condicionantes más relevantes en ese período (como la necesidad de sanear las estructuras financieras de las empresas o la incertidumbre sobre los tipos de interés).

(50) Aunque en las grandes empresas la antigüedad de las mujeres (14,5 años en promedio) no es sensiblemente diferente a la de los hombres (14,9 años). Cfr. *La negociación colectiva en 1985*, Madrid, Ministerio de Economía, Dirección General de Política Económica, 1986.

(51) «Spanish Industrial Unemployment: Some Explanatory Factors», Banco de España, *Documentos de Trabajo*, n.º 8.508, 1985.

(52) La parte del IRPF no retenida también debe influir en las decisiones de trabajo (como hemos visto al referirnos a las horas extraordinarias).

(53) Las cuotas de la seguridad social a cargo del empresario, que representaban un 15,5 por 100 del coste salarial bruto en 1964, subieron hasta el 26 por 100 en 1984, en tanto que la parte de dichas cuotas pagada por los trabajadores, más las retenciones por el impuesto sobre la renta, subieron del 1,6 por 100 de los salarios brutos en 1964 al 7,8 por 100 en 1984.

(54) La elasticidad del salario real cobrado por los trabajadores respecto de las cuotas sociales a su cargo, más las retenciones del IRPF, es de 2,3-2,4; cuando se le añaden los impuestos indirectos, es de 2,22. En cuanto a la elasticidad del coste real para la empresa de un aumento de todos los impuestos (cuotas sociales totales,

retenciones del IRPF e impuestos indirectos) se eleva a 1,80.

(55) De ello son conscientes las autoridades, que han planteado la estrategia de lucha contra el desempleo mediante un (temido) abaratamiento del factor trabajo desde el lado de la oferta. Sobre sus potenciales y limitaciones, incluyendo recomendaciones para esta faceta de la política de la oferta, véase mi artículo «Mercado de trabajo y política monetaria: objetivos, confusiones, alternativas», en *Alternativas...*, *op. cit.*

(56) Cfr. J. A. BRITAIN, «The Incidence of the Social Security Payroll Tax», *American Economic Review*, 61, marzo 1971 (en sentido contrario: M. S. FELDSTEIN, «The Incidence of the Social Security Payroll Tax: Comment», *American Economic Review*, 62, septiembre 1972).

(57) Véanse otras consideraciones al respecto en A. ARGANDOÑA, «El sistema de la Seguridad Social», *op. cit.*, págs. 21-22.

(58) He aquí algunas cifras, tomadas de la Contabilidad Nacional, que dan idea del juego encarecedor de impuestos y transferencias. Las cotizaciones sociales crecieron del 17,9 por 100 de los salarios brutos de las familias en 1974 al 25,9 por 100 en 1984. Si se le añade el impuesto sobre la renta y el del patrimonio, esas cifras son del 23,6 y 53,7 por 100, respectivamente (en proporción a la renta bruta disponible de las familias, 14,6 y 26,8 por 100, respectivamente). Las prestaciones sociales, a su vez, subieron del 20,9 por 100 de los salarios netos cobrados por las familias, en 1974, al 43,4 por 100 en 1984 (respecto de la renta familiar bruta disponible, 11,6 y 21,7 por 100, respectivamente).

(59) Cfr. el conjunto de trabajos y opiniones recogidos en *Economic Consequences of Tax Simplification*, Boston, Federal Reserve Bank of Boston, 1986.

(60) Un elemento importante de la reforma fiscal debería ser la coherencia de sus objetivos y, probablemente, la simplificación de los mismos, habida cuenta de que ahora se pretenden cosas tan variadas como fomentar el ahorro, el consumo, la inversión empresarial y en viviendas, la industria, el mercado de capitales..., combatir el fraude, aumentar la recaudación, redistribuir la renta, proteger a la economía nacional (al menos hasta el acceso a la CEE) y unos cuantos más.