

XIII REUNION DE ECONOMIA MUNDIAL

Los retos de la globalización para la política fiscal

The challenges from globalización to fiscal policy

Juan Antonio Cerón Cruz. Universidad Carlos III. Madrid, España.
jceron@emp.uc3m.es

RESUMEN:

La aceleración del proceso de globalización e integración económica ha modificado sustancialmente el marco de referencia de la política fiscal. La movilidad de las bases fiscales, la distribución de los beneficios de la globalización, el tamaño de los mercados de capitales, el incremento de los desequilibrios macroeconómicos globales, el impacto de las decisiones fiscales sobre las economías de otros países o la evolución de los ciclos económicos son una parte de ese cambio en el entorno.

El objetivo del presente trabajo consiste en analizar este nuevo marco y sus efectos sobre la política fiscal en los países más desarrollados.

Palabras clave: globalización, política fiscal,

ABSTRACT:

Globalization and economic integration has increased significantly over the past four decades, and this has changed dramatically the framework for fiscal policy. Items like the rising degree of economic inequality, mobile tax bases, financial markets size, the increasing global imbalances, spill-over to other countries from fiscal politics or the economic cycles volatility are included in this new framework.

This work aims to analyze the ongoing pressure from this new situation and its consequences for the stabilization role of discretionary fiscal policy in advanced countries.

Key words: globalization, fiscal policy

Clasificación JEL: E61, E62, F02, F41, H60

Los retos de la globalización para la política fiscal

Cualquiera que sea la definición que utilicemos para referirnos al término globalización, el hecho cierto es la profundización experimentada en la integración comercial y financiera entre los países a lo largo de las últimas décadas, especialmente en lo relacionado con los flujos de capitales. La incorporación de nuevos países a los mercados globales (los denominados países emergentes) y la eliminación de barreras al libre movimiento de capitales son factores determinantes en semejante desarrollo. Sus consecuencias macroeconómicas y fiscales son innegables. La apertura de los mercados de bienes y servicios y de capitales puede conllevar, al menos potencialmente, una mejor asignación de los recursos, una mejora de la eficiencia económica y un mayor crecimiento a largo plazo. Sin embargo, como no está garantizado a priori que sus beneficios sean de alcance universal, puede provocar también resultados perniciosos sobre la distribución de la renta, la inseguridad económica de los ciudadanos, las prestaciones asociadas en los países más desarrollados al estado del bienestar e, incluso, el crecimiento a largo plazo.

El denominado “Estado del bienestar”, desarrollado en los países occidentales tras la II Guerra Mundial, se orientaba especialmente, mediante el gasto público, hacia aquellos sectores y ciudadanos más negativamente afectados por los riesgos inherentes a los mercados. En la parte de los ingresos, la progresividad del sistema impositivo era la condición necesaria para la redistribución de la riqueza, amortiguando así la oposición popular a los mercados libres (Garret, 1998).

Paradójicamente, no hay evidencia de que los principales beneficiarios de la globalización coincidan con las economías más abiertas. Además, la integración de los mercados ha venido acompañada de frecuentes crisis financieras y desequilibrios globales. En lo sociopolítico, continúa siendo impopular entre amplios sectores sociales, especialmente en los países supuestamente más proclives a la globalización, los países ricos (Rodrik 2007).

Por otro lado, la mayor apertura comercial acentúa las externalidades de la política fiscal respecto de otros países, filtrando hacia sus economías el impacto de las decisiones adoptadas de manera individualizada, especialmente en presencia de perturbaciones comunes (FMI, 2007b).

Este panorama de claroscuros supone un cambio en el marco de referencia en el que se desarrolla la política fiscal, sustancialmente distinto al que se enfrentaba en las décadas inmediatamente posteriores a la II Guerra Mundial. Está en cuestión la capacidad de los Gobiernos de los países más avanzados para profundizar o siquiera continuar con el estado del bienestar y la redistribución de la renta que lleva aparejada. Además, la globalización y la

integración financiera pueden afectar a la efectividad estabilizadora de la política fiscal, aunque esto no es fácil determinar a priori (FMI, 2007a).

El objetivo de este trabajo es la exposición de los perfiles que conforman el nuevo escenario al que se enfrenta la política fiscal y los retos a los que tiene que hacer frente. Los aspectos que trataremos son:

- *Movilidad de las bases fiscales*, derivada de la libertad de movimientos de los factores de producción, y que cuestiona la capacidad recaudatoria de los Estados.
- *Distribución de los beneficios de la globalización*, que incide directamente sobre la equidad y, por tanto, sobre la tarea redistributiva de la política fiscal.
- *Consecuencias del mayor volumen e integración de los mercados de capitales*, que afecta tanto a la capacidad de financiación de los Estados como de los particulares y empresas, pero también es fuente de recurrentes crisis financieras.
- *Incremento de los desequilibrios macroeconómicos globales*, en cuya corrección puede desempeñar un papel importante la política fiscal.
- *Impacto de las decisiones fiscales sobre las economías de otros países*, de mayor calado cuanto más integradas están las economías. Son los denominados efecto desbordamiento o “spillover”.
- *Evolución de los ciclos económicos* como consecuencia de la globalización, tanto en su amplitud como en su sincronía, afectando de raíz a la función estabilizadora de la política fiscal.

1 Movilidad de las bases fiscales

La liberalización del comercio y la eliminación de las barreras a los movimientos de los factores de producción, capital y trabajo, ponen en riesgo la capacidad de los Estados para gravar unas bases impositivas que tienen libertad para trasladarse de un país a otro, erosionando su papel sobre la actividad económica¹. Esta situación no es novedosa y ha sido estudiada con profusión a lo largo de la historia de la moderna ciencia económica. Ya Adam Smith trató este tema en La Riqueza de las Naciones:

“... la tierra es un bien que no puede ser trasladado; pero el capital sí, fácilmente. El propietario de la tierra es necesariamente un ciudadano del país en el que se encuentra la tierra. El propietario del capital es realmente un ciudadano del mundo, no atado obligatoriamente a país alguno. Podría abandonar el país en el que se encuentra si está expuesto a una carga fiscal agobiante, y trasladar sus activos a algún otro país en el que pueda continuar con su negocio o disfrutar de su

¹ En febrero de 2011 se ha conocido que ExxonMobil, la mayor empresa del mundo por facturación, ha venido utilizando a España durante años para evitar el pago de impuestos. Su filial española, con un único empleado, ha reportado unos beneficios en dos años (2008 y 2009) próximos a los 10.000 millones de euros. Debido al régimen fiscal español, no se pagaron impuestos sobre esos beneficios, ni en España ni en EE.UU. (El País, 27 de febrero de 2011).

fortuna más fácilmente. Trasladando su capital, puede ocasionar el fin de la industria que mantiene en el país que abandona. El capital es necesario para cultivar la tierra y para crear trabajo. Un impuesto que empuja al capital a abandonar un país puede tener el efecto de secar cualquier fuente de ingresos...”²

Posteriormente, la movilidad de las bases fiscales y sus efectos económicos constituyen uno de los elementos centrales de estudio en la disciplina del federalismo fiscal, esto es, de la existencia de distintas jurisdicciones con poderes normativos de carácter fiscal. En este marco, su origen se localiza en los intentos por dar respuesta al problema planteado previamente por Samuelson³ sobre la dificultad de cuantificar la demanda y por tanto, el nivel de gasto necesario, en la provisión de los bienes públicos⁴. La propuesta de Tiebout (1956) es que para los bienes públicos cuya provisión puede realizarse a nivel local, es posible el establecimiento de mecanismos para conocer las preferencias y en consecuencia el nivel de gasto adecuado para cada uno de ellos. El procedimiento consiste en que cada individuo elegirá (“se moverá a”) la localidad de residencia que desee, y que esta decisión se adoptará en función del conjunto de servicios que ofrezcan las distintas comunidades y de los impuestos asociados. A nivel local, los gastos e ingresos están más o menos establecidos, siendo los individuos los que se desplazan entre localidades buscando la que mejor se adapte a sus preferencias⁵.

De forma paralela y en el contexto de la globalización, podemos considerar que las bases fiscales se trasladarán a aquellos países que les ofrezcan una mejor combinación servicios-impuestos. Los países entrarán en una suerte de pugna por atraer o mantener los factores productivos y la actividad económica dentro de sus fronteras.

Para la política fiscal, esta movilidad (o amenaza de movilidad) de las bases fiscales dificulta la obtención de los recursos necesarios para llevar a cabo sus funciones, no solamente las relacionadas con la redistribución de la renta sino también con la estabilización económica y el crecimiento, por cuanto pierden eficacia las políticas orientadas a suavizar el ciclo económico desde el lado de los ingresos, por ejemplo mediante una elevación de impuestos con la finalidad de enfriar la economía.

A continuación, explicaremos con más detalle el impacto de estos tres elementos: capital, trabajo y comercio.

² Adam Smith: *The Wealth of Nations*, Book V, p. 358. (La traducción es propia).

³ Samuelson, P. “The pure theory of public expenditure”. *Review of Economics and Statistics*, vol. 36, noviembre 1954, pp. 387-389.

⁴ En contraposición a las soluciones de mercado, en los bienes públicos no es fácil conocer las preferencias de los individuos. Incluso si se opta por preguntarles, tenderán a exagerar o reducir sus preferencias al no tener incentivos para decir la verdad. El mecanismo para solucionarlo debería ser de carácter político pero no existe, en opinión de Samuelson, el conjunto necesario de instituciones sociales para afrontarlo y resolverlo adecuadamente.

⁵ La expresión que resume este planteamiento es la que se refiere a esta movilidad como “votar con los pies”.

a) *Movilidad del capital*

La libertad de los movimientos de capital no tiene una historia excesivamente prolongada. Hasta los años ochenta del siglo pasado prevaleció la necesidad de preservar las economías domésticas de los mercados internacionales de capitales en un marco de tipos de cambio fijos.

La incidencia fiscal de los movimientos de capital parte de dos elementos: volúmenes de los flujos y estructura de los mismos.

La clasificación al uso de los movimientos internacionales de capital distingue las siguientes modalidades⁶:

- i. *Inversiones de cartera en acciones*. Se trata de la mera tenencia de acciones como inversión financiera, sin fines de control.
- ii. *Inversión Extranjera Directa (IED)*, que se refiere tanto a participaciones en el capital por encima del 10% (cifra a partir de la cual se considera que se tiene poder de decisión) como a la creación o ampliación de empresas (inversiones denominadas “greenfield”).
- iii. *Deuda y otras inversiones*. Incluye las inversiones en forma de títulos (bonos e instrumentos del mercado monetario) así como los préstamos, depósitos e instrumentos de crédito comercial.
- iv. *Derivados financieros*
- v. *Activos de reserva*

Desde la perspectiva de la movilidad de las bases fiscales, la rúbrica de mayor incidencia es sin duda alguna la IED, porque es la modalidad de inversión más directamente ligada a la creación de riqueza y puestos de trabajo y cuya permanencia en el país de destino es, en promedio, más prolongada⁷. Aunque esté extendida la idea de que, debido a los costes salariales y los menores impuestos, hay un proceso de desinversión desde los países más desarrollados hacia los menos desarrollados, lo cierto es que continúan siendo aquellos el principal destino de la IED, como muestra el Gráfico 1, lo que sugiere la existencia de otros factores determinantes, como el nivel educativo, las infraestructuras físicas o la seguridad jurídica.

Por su parte, y con el fin de dar una idea del grado de integración financiera alcanzado durante las últimas décadas, el Gráfico 2 muestra la evolución del promedio de la suma de activos y pasivos exteriores como proporción del PIB para un conjunto de países industrializados⁸. Durante el periodo 1970-2004, la

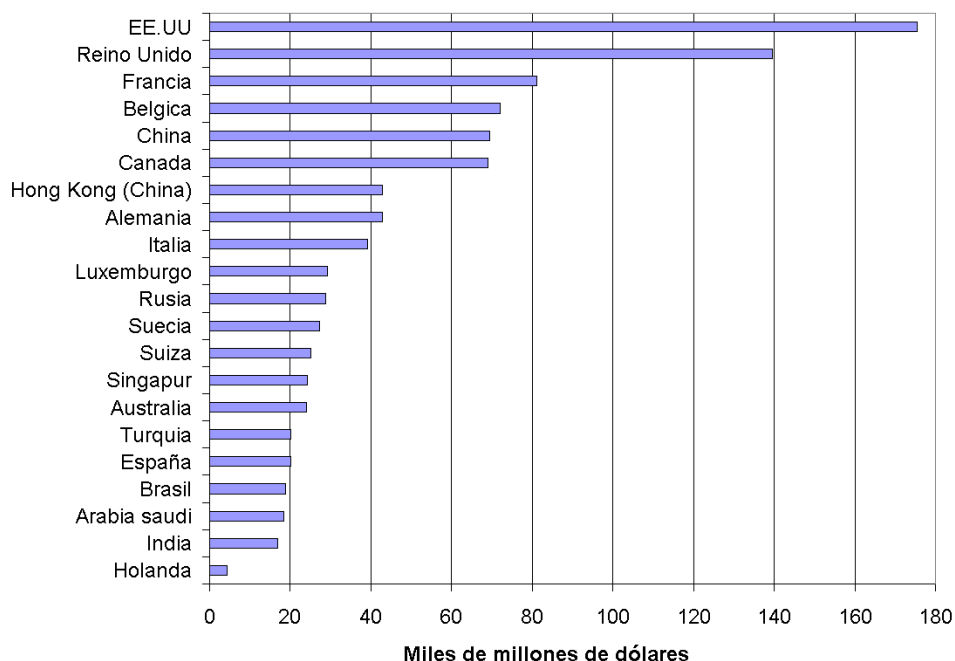
⁶ La referencia es el Manual de Balanza de Pagos del FMI correspondiente a 1993, que utiliza el principio de residencia para la atribución a los países de las partidas, en virtud del cual las transacciones se refieren a las realizadas entre residentes y no residentes de un país.

⁷ Hay que decir, no obstante, que durante los últimos años, alrededor de tres cuartas partes de la IED se ha materializado procesos de fusiones y adquisiciones (UNCTAD, 2007) que, en principio, no suponen añadir ningún tipo de valor.

⁸ La fuente de datos es Lane y Milesi-Ferretti (2006), y la relación de países incluidos es: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, España, Suecia, Reino Unido y EE.UU.

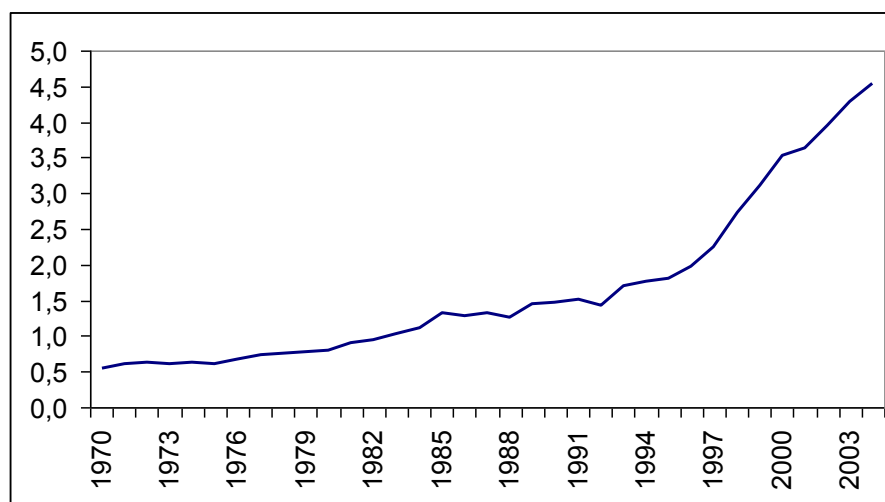
ratio se ha multiplicado por un factor superior a 8, desde 55 por cien hasta 452 por cien, con varias fases: durante los setenta y ochenta el incremento en la integración financiera fue gradual, para acelerarse a mediados de los noventa: de un valor de 140% en 1992 creció hasta el 452% en 2004. Este momento de ruptura es importante para la interpretación de otros aspectos de la relación entre globalización y política fiscal; en este sentido, véase más adelante el apartado 1.6 referido a la volatilidad de los ciclos económicos.

Gráfico 1 Mayores receptores de capital extranjero en 2006



Fuente: UNCTAD, World Investment Report, 2007

Gráfico 2 Índice de integración financiera: (Activos exteriores+Pasivos exteriores)/PIB. Promedio simple de los países industrializados



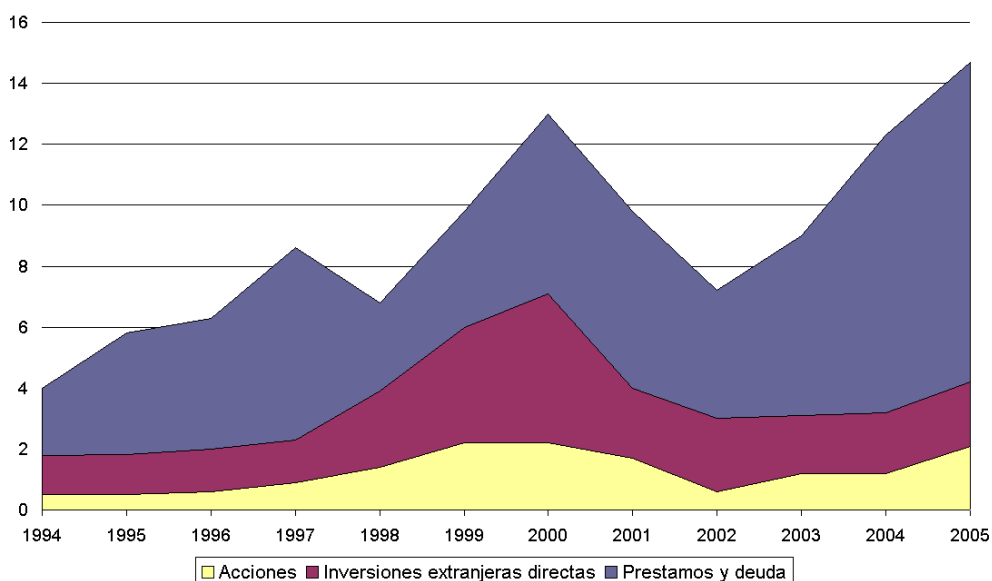
Fuente: Lane y Milesi-Ferretti (2006)

El ritmo de profundización en la integración financiera internacional es más llamativo aún si lo comparamos con el del comercio internacional de bienes y servicios. En efecto, aunque este último se ha incrementado notablemente en las décadas recientes (ver Gráfico 4), la suma de activos y pasivos exteriores en proporción de la suma de exportaciones e importaciones mundiales ha pasado de ser el doble en 1970, a siete veces en 2004 (Lane y Milesi-Ferretti, 2006).

Junto a la evolución en volúmenes, una característica importante de los movimientos recientes de capital es la modificación de su composición, como se refleja en el Gráfico 3. Puede observarse cómo el incremento del último tercio de los noventa se produce en todas las modalidades de inversión, aunque en términos relativos destacan tanto los datos de IED como los de adquisiciones de cartera de acciones, ambas al calor de la explosión de las compañías tecnológicas, de la privatización de empresas públicas en países emergentes y menos desarrollados, y de la venta de licencias de telefonía móvil. En los primeros años dos mil, los problemas relacionados con las empresas puntocom así como la caída generalizada de los mercados de valores, redujeron notablemente el volumen de flujos globales de capital. El vertiginoso crecimiento a partir de 2003 se origina exclusivamente en instrumentos de deuda, en sus dos vertientes de préstamos y titulizada.

Desde el punto de vista fiscal, la importancia del vertiginoso incremento de los flujos internacionales de capital en forma de deuda se debe a que estas operaciones son mucho más volátiles que la IED y, por tanto, tienen una mayor incidencia en la estabilidad de las bases fiscales.

Gráfico 3. Flujos globales de capital (% del PIB mundial)



Fuente: FMI: estadísticas de la Balanza de Pagos

b) *Movilidad del trabajo*

En la globalización actual, también el factor trabajo tiene una mayor movilidad⁹, a pesar de las restricciones existentes a los movimientos migratorios y los costes personales asociados al cambio de residencia. No obstante, estas barreras operan fundamentalmente para los trabajadores de menor cualificación, y van encaminadas a preservar los puestos de trabajo de los ciudadanos del país que las levanta. Pero la competencia por el talento y por los trabajadores con un elevado nivel de preparación es si cabe mayor, de manera que éstos disponen ahora de un mercado más amplio donde obtener el máximo rendimiento a sus capacidades.

En la medida en que los trabajadores mejor cualificados son móviles, los gobiernos ven mermada su capacidad para llevar a cabo tareas de redistribución desde los que disponen de mayores niveles de ingresos hacia los de ingresos más bajos, que está implícita en los mecanismos de estabilidad social, básicamente a través de la progresividad del impuesto sobre la renta. No obstante, está por ver si la carga impositiva es un factor determinante que aliente la movilidad internacional de estos trabajadores o existen otros elementos de mayor impacto como las afinidades culturales o los lazos familiares y de amistades.

La diferencia de costes laborales entre países para las mismas tareas productivas tiene dos posibles salidas: inmigración o, alternativamente, deslocalización de los puestos de trabajo, con diferentes efectos fiscales. Los continuos avances tecnológicos y las mejoras en las comunicaciones posibilitan la provisión desde distancias lejanas de servicios que pueden ser suministrados electrónicamente sin merma en la calidad¹⁰; son los denominados “servicios impersonales”. Un estudio llevado a cabo por la OCDE en 2005 (Welsum y Vickery, 2005), concluye que las tareas asociadas a uno de cada cinco trabajadores del sector servicios en la OCDE pueden ser provistas internacionalmente. Esta migración de los puestos de trabajo son rentas que dejan de ser gravadas en el país de residencia de la empresa.

La alternativa a la movilización de los puestos de trabajo es la inmigración, es decir, el desplazamiento de trabajadores, generalmente con escasa capacitación, desde países con bajos salarios y poca oferta de trabajo hacia países con mayores salarios y oportunidades. Desde el punto de vista de la fiscalidad de los países desarrollados, la población inmigrante tiene un perfil diferente a las del trabajador nacional: mayor propensión al ahorro (que en gran medida es enviado a su país de origen en forma de remesas) y en

⁹ Tiende a pensarse que los movimiento migratorios de nuestra época no han tenido parangón en ninguna otra. Sin embargo, durante finales del S. XIX y principios del XX, en el marco del patrón oro y como compañeros de viaje de los capitales que se dirigieron a los entonces países emergentes (EE.UU., Canadá, Australia, Argentina y otros), las migraciones desde los países con exceso de mano de obra (Inglaterra, Italia, Irlanda y otros) fueron de enorme envergadura (Krugman y Obstfeld, 1994).

¹⁰ Es el offshoring: la producción de servicios desde otro país, formando parte de la cadena productiva de la propia empresa o no.

consecuencia, menor consumo; diferencias de patrón que afectan al diseño de la política impositiva.

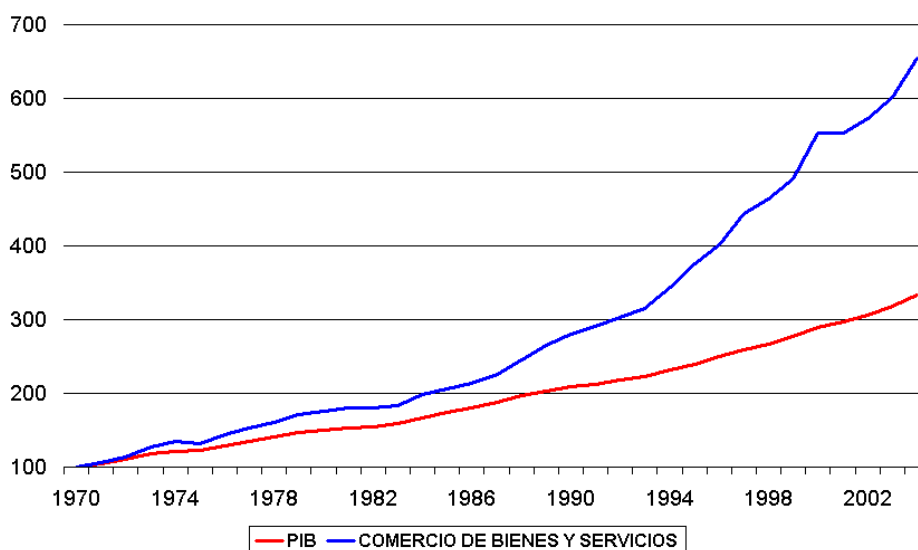
c) Comercio de bienes y servicios

Una de las características definitorias de la globalización actual es el crecimiento espectacular del comercio internacional de bienes y servicios. El Gráfico 4 muestra que mientras la producción mundial se ha multiplicado por un factor de 3,4 en este periodo, el comercio lo ha hecho por un factor superior a 6. Una parte cada vez mayor de la producción mundial se destina al comercio internacional. Junto a la liberalización del comercio impulsada por el GATT primero y por la OMC después y la reducción de los costes de transporte y comunicación, la incorporación al comercio mundial de algunos países menos desarrollados (especialmente asiáticos), ha contribuido notablemente a esta evolución.

Desde una óptica macroeconómica, esto significa que aumenta el papel del sector exterior en la determinación de la demanda agregada.

En cuanto a la perspectiva fiscal, en una economía cerrada, toda la producción doméstica y sólo la producción doméstica está sujeta a imposición. En la medida que aumenta el grado de apertura comercial, si el peso tanto de las exportaciones como de las importaciones es creciente, se ve alterada la base fiscal de la imposición indirecta.

Gráfico 4. PIB y comercio mundial (base 1970=100)



Fuente: FMI: World Economic Outlook.

Además de la evolución agregada, hay otros dos factores importantes que afectan a la recaudación impositiva. Por un lado, los cambios experimentados en la naturaleza de los bienes comercializados; por otro, las propias

características del comercio internacional actual, con perfiles algo diferentes del que se realizaba tiempo atrás. Explicaremos estos puntos:

i. *De productos físicos a servicios.* En 1960, la exportación de servicios en EE.UU. representaba el 1% de su PIB; en 1997, el porcentaje había subido al 3,4% (Wolf, 2004). La vieja asunción de que sólo se puede exportar aquello que puede ser “metido en una caja” ha dejado de tener sentido. Los paquetes de información digitalizada cumplen ahora el papel de “cajas”, de manera que el número de servicios que forman parte del comercio internacional va en aumento. La distinción ya es entre servicios que pueden ser prestados electrónicamente y los que no (Blinder, 2006), lo que plantea un reto para la política fiscal en cuanto a la imposición indirecta sobre este comercio¹¹.

ii. *Comercio intra-empresa.* Con el crecimiento de las multinacionales y las transacciones entre sus distintas filiales o divisiones, las autoridades fiscales se enfrentan al problema de la correcta valoración de estas compras con el fin de realizar la mejor evaluación de los beneficios empresariales, dado que estos precios de transferencia pueden utilizarse para reducir los impuestos a nivel mundial mediante la traslación de ingresos desde los países con impuestos elevados hacia los de menores impuestos¹².

iii. *Comercio intraindustria.* La teoría moderna del comercio (Krugman es uno de sus principales exponentes) hace especial énfasis en el hecho de que los países (al menos los avanzados) exportan e importan los mismos tipos de bienes y servicios (los automóviles es el mejor ejemplo), mientras que el comercio de productos de industrias distintas –la especialización Ricardiana– pierde peso (Garret, 1998). Esto significa que la competencia internacional se produce principalmente entre empresas situadas en diferentes países pero con similares salarios y estándares sociales, mientras que la competencia de productos fabricados en países con bajos salarios es de menor importancia. Desde la perspectiva fiscal, las dificultades inherentes a la coordinación de políticas entre países con distinto nivel de desarrollo deja paso a los derivados de coordinar políticas de países con un desarrollo equiparable y producción de bienes y servicios pertenecientes a la misma familia

2 Distribución de los beneficios de la globalización

El crecimiento del PIB mundial de las últimas décadas, ¿ha contribuido a reducir las desigualdades o, por el contrario, las ha ampliado?; si la conclusión es la segunda: ¿el aumento de la desigualdad es entre países, dentro de los países o ambos?. En definitiva, se trata de ver si con la globalización todos somos ganadores o hay también perdedores. Por último: ¿cómo afecta a la fiscalidad los cambios en la equidad que se hayan producido?.

¹¹ Algunos de estos elementos forman parte de lo que Tanzi (2000) denomina “termitas fiscales”, que veremos más adelante.

¹² Hay que decir que la cooperación entre los países así como las normas fijadas por los organismos internacionales (particularmente la OCDE) se orientan a lograr unos adecuados precios de transferencia.

Para explicar los efectos distributivos de la globalización existen dos visiones (FMI, 2007). Una (optimista) defiende que el crecimiento asociado a la globalización se expande por todos los sectores sociales, incluidos los grupos de menores ingresos. Esta aproximación se relaciona con la hipótesis de Kuznets, según la cual, en el desarrollo de los países, es necesaria una cierta desigualdad en las primeras etapas que facilite la acumulación de capital para impulsar el crecimiento, desigualdad que tenderá a desaparecer en la medida en que el país en cuestión vaya progresando en su desarrollo. El segundo enfoque (pesimista) argumenta que, aunque la globalización puede aumentar la riqueza global, sus beneficios se distribuyen desigualmente, con perdedores en términos relativos e incluso absolutos.

La percepción de que la globalización no reporta beneficios a todos por igual está internalizada en la sociedad, de manera que existe una brecha entre la visión optimista de algunos economistas y políticos sobre la diseminación generalizada de los réditos de la globalización y el descontento de un gran número de ciudadanos sobre su futuro en un mundo sin fronteras económicas. La punta de lanza son los movimientos antiglobalización, que tan amplio impacto mediático han conseguido durante el desarrollo de algunas cumbres.

Por supuesto, desigualdad y pobreza no son sinónimos. Mientras que la primera puede ser hasta cierto punto socialmente tolerable (si se percibe cierta filantropía entre los más acaudalados, si existen posibilidades reales de promoción social, si el Estado compensa a los más perjudicados, etc), la pobreza no lo es en absoluto; por eso, la importancia que se otorgue a las desigualdades en la distribución de la renta depende mucho de la sociedad en que se producen (Bhagwati, 2007).

Por otro lado, la desigualdad en la distribución de la renta no se relaciona únicamente con la justicia o la moral. Un aumento en la misma puede significar pérdida de oportunidades económicas, mermando el crecimiento de la economía al no permitir a todos los agentes explotar las oportunidades ofrecidas por la globalización y limitando la capacidad productiva de un país al no acoplarse el capital y el trabajo de la manera más eficiente posible.

Si utilizamos como métrica de la igualdad/desigualdad la distribución de la renta¹³, está extendida la idea de que hay dos colectivos que están

¹³ Evaluar la igualdad/desigualdad exclusivamente a través de la distribución de la renta es un planteamiento miope. En la comparación del bienestar de los países -sea cual sea el contenido que le demos a este término- cada vez es más frecuente huir de la utilización exclusiva de indicadores puramente económicos y complementarlos con otras variables que recojan distintos aspectos del modo de vida de las personas, del desarrollo humano. Con el fin de suministrar la suficiente información con los mínimos datos, lo normal es acudir a la elaboración de indicadores compuestos que permitan, de un primer vistazo, establecer clasificaciones, sin perjuicio de una posterior profundización. De hecho, los organismos e instituciones internacionales elaboran estos indicadores compuestos atendiendo a criterios diversos. El desarrollo humano es motivo de estudio por multitud de organismos, aunque la definición de lo que realmente significa y la determinación de su nivel son temas muy controvertidos. A pesar de ello, la fuente que goza de mayor reconocimiento sobre este tema es la ONU, que publica anualmente un informe de ámbito mundial sobre desarrollo humano (*Human Development Report*) que contiene, entre otros muchos aspectos, la información relativa al denominado *Índice de Desarrollo Humano (Human Development Index* en su expresión en inglés). El IDH

beneficiándose especialmente de la globalización. En primer lugar, los ciudadanos residentes en países de bajos salarios, principalmente en Asia y especialmente China, que han sido capaces de incorporarse a los mercados mundiales de bienes y servicios y a los mercados financieros; son los denominados países emergentes. En segundo lugar, la globalización ha constituido una época muy fructífera para los poseedores de determinados tipos de activos -en concreto, ciertas materias primas y activos financieros- que han obtenido importantes réditos de su revalorización asociada a la globalización. Al resto de ciudadanos del mundo, no le ha ido tan bien (Summers, 2006)¹⁴.

Para el estudio de la distribución de la renta, las herramientas comúnmente utilizadas son dos; por un lado, el índice de Gini, medida que resume el grado de concentración de la renta, y por otro, para mostrar la dispersión de la renta, se acude a su distribución por cuantiles, más concretamente quintiles.

Según recoge un estudio del FMI que abarca el periodo 1990-2000, la evolución del índice de Gini muestra una tendencia hacia el incremento de la desigualdad¹⁵ en todos los grupos de países excepto en los de menores ingresos (Gráfico 1.5). En el grupo de países más desarrollados, el incremento es generalizado con la excepción de Francia (FMI, 2007). El incremento de la desigualdad en la distribución de la renta también en los países más ricos contradice la hipótesis de Kuznets.

¿Entre qué segmentos de renta se ha producido este trasvase?. El Gráfico 6 nos dice que el incremento del índice de Gini se debe mayoritariamente al crecimiento del peso del quinto quintil (el más rico) en detrimento de los quintiles intermedios, mientras que el quintil de las rentas inferiores apenas ha variado.

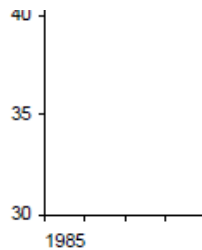
Las dos reflexiones que sugieren estos datos son: primero, que el incremento de la desigualdad en las últimas décadas es común a todos los grupos de países excepto a los más pobres y, segundo, que este incremento se ha concretado en un crecimiento de la participación de los más ricos a costa de los niveles de renta intermedios.

tiene un alcance distinto al simple PIB per cápita, pues aporta una visión mucho más amplia del estado de la vida de las personas y, en cierta medida, es una medida del bienestar social. Es un índice de tipo compuesto, y mide el estado de un país en tres dimensiones básicas: longevidad y salud, acceso al conocimiento y niveles de vida, mediante tres variables: esperanza de vida al nacer, nivel educativo, y PIB per cápita medido en paridad de poder de compra, respectivamente. La ONU lo elabora a partir de la información procedente de otras fuentes primarias: Banco Mundial y FMI.

¹⁴ Esta distinción entre ganadores y perdedores de la globalización se refiere exclusivamente a la distribución de la renta. Existen otras dimensiones para evaluar los resultados de la globalización en términos de ganadores y perdedores; por ejemplo, tiende a considerarse que el medio ambiente es uno de los aspectos sacrificados por la globalización.

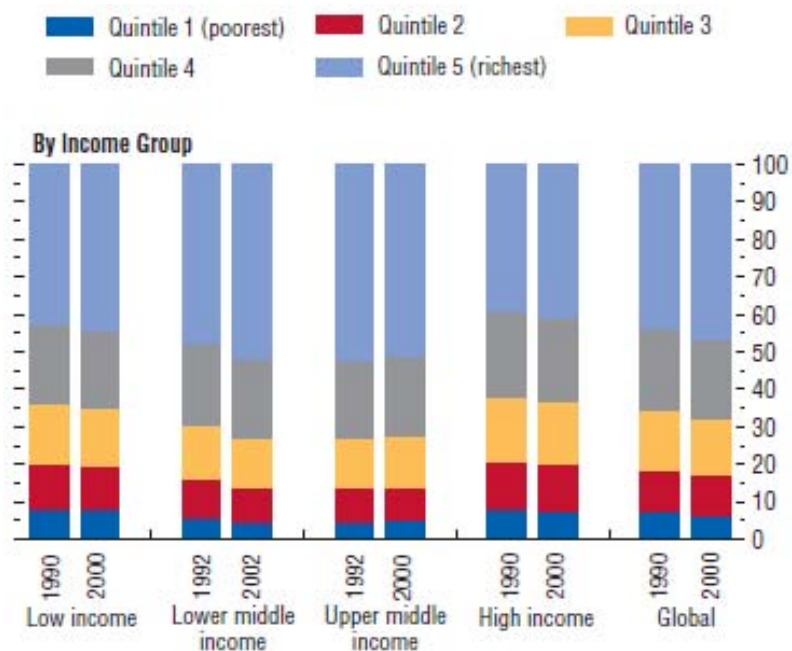
¹⁵ Por construcción de este índice, menores valores significan una distribución de la renta más equitativa.

Gráfico 5. Promedio del Índice de Gini en grupos de países. Por niveles de renta



Fuente: FMI, 2007

Gráfico 6. Evolución de la distribución de la renta por quintiles



Fuente: FMI, 2007

Entender las causas de la creciente desigualdad importa para la política fiscal, porque de ello dependerán las políticas que se adopten. ¿Es la globalización la causante o son otros los factores?. Los economistas no terminan de ponerse de acuerdo (Bernanke, 2008).

Una de las primeras contribuciones se debe a Rodrik, al señalar que las causas explicativas se encuentran en la reducción de las barreras para el comercio y

los movimientos de capital (claramente, en la globalización), que acentúa la asimetría entre los que pueden cruzar las fronteras internacionales (físicamente o indirectamente, por ejemplo mediante el offshoring) y los que no. En el primer grupo se encuentran los propietarios de capital y los trabajadores altamente cualificados. Los trabajadores con escasa o nula cualificación y la mayoría de las rentas medias, pertenecen a la segunda. La demanda de trabajo de este segundo grupo se ha vuelto más elástica, puesto que sus servicios pueden ser fácilmente sustituidos por los de otros trabajadores en otros países (Rodrik, 1997).

Los estudios más recientes identifican además otros factores adicionales, de ámbito general algunos, de carácter doméstico otros¹⁶. El desarrollo tecnológico es sin duda el más importante de ellos. Tendríamos, por tanto, tres elementos centrales en el estudio del origen del incremento de la desigualdad; por un lado, dos directamente relacionados con la globalización: integración comercial e integración financiera, por otro, la evolución tecnológica. Veremos a continuación los mecanismos, los canales a través de los cuales afectan a la distribución de la renta¹⁷.

- *Apertura comercial.* La teoría convencional del comercio señala que la integración comercial conlleva una ampliación de la distancia entre las remuneraciones de los trabajadores altamente cualificados y la de aquellos con escasa o nula cualificación. El fundamento de este razonamiento se encuentra en dos formulaciones. En primer lugar, el teorema de Stolper-Samuelson, expuesto en 1941, según el cual un incremento en el precio relativo de un bien incrementa en términos relativos la retribución real de aquel factor utilizado intensivamente en la producción del mismo y disminuye, en términos relativos, la retribución real del otro factor. Como el comercio internacional modifica los precios relativos de los bienes, tiene un efecto negativo muy importante sobre la distribución de la renta. En segundo lugar, el teorema Heckscher-Ohlin establece que como los países se especializan en la producción y comercio internacional de aquellos bienes para los que tienen una mejor dotación de recursos, en el caso de los países más desarrollados irá en perjuicio de los trabajadores con menor capacitación, que verán reducida su retribución o incluso llegar a perder el puesto de trabajo. Además, la mayor dimensión (planetaria) de los mercados incrementa la competencia (y por tanto la remuneración) por el talento (OCDE, 2007). Por el contrario, otros mecanismos relacionados con el comercio pueden contribuir a reducir las desigualdades en el interior de los países desarrollados. Por ejemplo, la creciente fragmentación de la producción acarrea la continua aparición de nuevas actividades intensivas en mano de obra en los países más avanzados (Krugman, 2007). Por otro lado, si las importaciones con origen en países de menores salarios son de

¹⁶ Los trabajos dedicados a estudiar la evolución de la desigualdad y sus causas advierten generalmente de la precaución con la que deben tomarse sus resultados debido a la limitación de datos, especialmente en lo que concierne a la longitud de las series histórica.

¹⁷ Otros autores (por ejemplo, Bernanke, 2008) también consideran relevante la pérdida de poder de los sindicatos, debido a la “amenaza” de las empresas de trasladar la producción a países de menores costes salariales.

productos no competidores con los domésticos y a menores precios relativos, se incrementa el poder adquisitivo de los menos favorecidos (si las importaciones proceden de otros países avanzados, no tienen el mismo efecto beneficioso sobre la desigualdad) (Jaumotte *et al.*, 2008). Además, y como consecuencia de la competencia exterior en productos intensivos en trabajo poco cualificado, se producirá en los países avanzados una redistribución hacia trabajos del sector servicios, generalmente mejor remunerados, reduciendo así el abanico de rentas (Jaumotte *et al.*, 2008).

En resumen, no existe un consenso nítido sobre el impacto de la integración comercial sobre la distribución de la renta, al menos con carácter general, esto es, sin tomar en consideración las características propias de cada país.

- *Apertura financiera.* Aunque la globalización financiera puede reducir las desigualdades al facilitar el acceso al capital de los menos favorecidos, la relativa frecuencia con la que ocurren las crisis financieras afectará especialmente a las rentas más bajas (FMI, 2007a). Los estudios empíricos muestran una relación positiva entre la apertura financiera y la desigualdad, especialmente si los movimientos de capital son en la forma de IED desde los países desarrollados hacia los menos desarrollados. La razón es que esta inversión suele dirigirse (desde la perspectiva del país receptor) a sectores de alto desarrollo tecnológico y por tanto demandantes de trabajadores cualificados. Desde el punto de vista del país emisor, las salidas de IED se producen en sectores intensivos en mano de obra, generalmente de baja cualificación, disminuyendo las oportunidades de trabajo para los trabajadores menos cualificados. En ambos países, donante y receptor, se ven favorecidos las tareas de mayor cualificación relativa, aumentando la desigualdad (FMI, 2007a).
- *Cambio tecnológico.* Es difícil separar la incidencia del progreso tecnológico del efecto de la globalización financiera, puesto que ambos actúan a través de mecanismos similares (FMI, 2007a), razón por la cual el cambio tecnológico puede ser considerado de dos maneras distintas: como una variable exógena a la globalización (por tanto, tratado de manera independiente), o como un canal más de transmisión de la misma. Sus efectos sobre la desigualdad están íntimamente relacionados con los de la IED, dado que aumenta la demanda de trabajo más cualificado y reduce la demanda de trabajo poco o nada cualificado, incrementando así la remuneración de los primeros en relación a los segundos (FMI, 2007 y Jaumotte *et al.*, 2008)¹⁸. El progreso tecnológico garantiza la continuidad del proceso de deslocalización de aquellos servicios que pueden ser prestados desde otros países manteniendo la calidad. Los servicios más personales (los que requieren más cualificación personal), permanecerán en el país (Blinder, 2006).

Aunque el cambio tecnológico (antes que la propia globalización) sea en gran medida el causante del incremento de la desigualdad en la distribución de la

¹⁸ La manera que tienen los trabajos empíricos para determinar el desarrollo tecnológico de un país es mediante la proporción del stock de capital invertido en tecnologías de la información y comunicación respecto al total del capital del país.

renta en función de las capacidades profesionales, socialmente es evaluada como una consecuencia (y además negativa) de la globalización (Keoane y Nye, 2000).

En síntesis, existe un consenso sobre la relación positiva tanto de la globalización financiera como del desarrollo tecnológico con la desigualdad en la distribución de la renta, en tanto ambos elementos tienden a remunerar la mejor preparación, formación y habilidades de los trabajadores, mientras que el consenso es menor respecto a los efectos de la integración comercial¹⁹. De cualquier forma, la consecuencia agregada es que, aunque el aumento de la renta se ha producido de forma general en todos los segmentos de la población, ha sido mucho mayor para los que ya se encontraban en la parte alta de la pirámide, incrementándose de esta forma la desigualdad.

Junto a los tres factores comunes expuestos, que afectan tanto a los países desarrollados como a los menos desarrollados, existen también circunstancias propias de cada país que ayudan a explicar la evolución de los indicadores de desigualdad. El FMI (2007a) resalta el papel del acceso a la educación y distribución sectorial del trabajo, y considera que la política económica debe calibrar correctamente estos elementos para aprovechar al máximo los beneficios derivados de la globalización. Dicho de otra forma, el impacto de la globalización sobre la equidad varía sustancialmente entre países, y dada su interrelación con las políticas macroeconómicas nacionales, existen distintas formas de enfrentarse a los problemas redistributivos que plantea la globalización (Keoane y Nye, 2000).

El aumento de la desigualdad en la distribución de la renta acrecienta la importancia y el papel de la función redistributiva de la política fiscal²⁰. Las líneas de actuación (al menos en los países más desarrollados) irán en una doble dirección: subsidios para los más desfavorecidos, y políticas activas de empleo para los menos capacitados, con el estrambote del impacto de esta mayor actividad fiscal sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

3 Mercados de capitales mayores y más integrados

Tras la práctica desaparición de los controles sobre los movimientos de capital a lo largo de la década de los ochenta en los países más desarrollados, los mercados financieros se han convertido en el paradigma de la globalización. Las consecuencias para las políticas fiscales se originan desde varios ángulos; uno de los principales tiene que ver con la movilidad de las bases fiscales, que ya se ha analizado. Ahora, lo que nos proponemos exponer es el impacto que la existencia de un mercado de capitales a escala mundial ejerce sobre la

¹⁹ Bernanke (2008), Jaumotte *et al.* (2008) y el FMI (2007) otorgan el papel preponderante al progreso tecnológico.

²⁰ Por supuesto, la consideración de que la desigualdad se ha visto incrementada en las últimas décadas, aunque es general, no es universal. Hay investigaciones que concluyen en sentido contrario; así, Sala-i-Martin (2002), que utiliza nueve medidas alternativas de igualdad, considera que la desigualdad global ha disminuido sustancialmente en las últimas décadas.

financiación de las cuentas públicas. Esta incidencia se produce a través de distintos canales:

- El tamaño de los mercados financieros domésticos es un factor limitador en las posibilidades de financiación de los Estados, lo que impide en ocasiones adoptar políticas estabilizadoras del ciclo o encaminadas al desarrollo, al no encontrar recursos suficientes para su financiación. La integración de los mercados amplía el volumen de fondos disponibles y por tanto las posibilidades de financiación pública²¹, con un doble efecto contradictorio: aumenta la capacidad para ejecutar políticas de gasto o inversión pero, al mismo tiempo, es un acicate para incrementar la deuda, afectando a la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- Con mercados más amplios y profundos, se diluye la incidencia de un mayor endeudamiento de los Estados (considerados individualizadamente) sobre los tipos de interés, reduciendo por tanto las consecuencias de tipo crowding-out sobre las inversiones y aumentando el valor de los multiplicadores. La evidencia empírica confirma esta reflexión, incluso para las mayores economías. El Banco Central Europeo estima que, a pesar de la amplia variedad de situaciones fiscales en los estados de la zona euro en 2005 (desde superávits del 2% hasta déficits del 5%, y desde ratios de deuda del 7% hasta el 108%), los diferenciales de tipos de interés para la deuda pública a largo plazo no sobrepasaba los 30 puntos básicos, lo que refleja la escasa incidencia de las cuentas públicas sobre los tipos de interés o que otros factores la oculten (BCE, 2006)²². Con datos más recientes, el FMI hace ver que, aunque teóricamente los mercados deberían incrementar gradualmente la presión sobre los países a través del incremento de los diferenciales de riesgo -llegando incluso a la negación del crédito-, lo cierto es que la respuesta de los mercados es moderada, reduciendo así los costes para los gobiernos y los países de políticas fiscales inadecuadamente expansivas. Así, dentro del conjunto de países con mejor rating, la prima de riesgo tiende a responder con un aumento de alrededor de 5 puntos básicos por cada punto porcentual de incremento en el déficit o en la ratio de deuda pública (FMI, 2007b)²³, reafirmando la duda sobre la capacidad de los mercados financieros para discriminar entre Estados atendiendo a las magnitudes fundamentales de sus economías (Rodrik, 2001).

²¹ La versión más simplificada de la teoría de carteras sugiere que los inversores deberían diversificar completamente desde una perspectiva global, esto es, sin atender a la nacionalidad del emisor de activos, salvo en lo relativo a su riesgo. Lo cierto es que existe un sesgo, ampliamente corroborado por los trabajos empíricos, hacia la inversión en activos nacionales ocasionado, entre otras razones explicaciones, por los costes de transacción y las asimetrías informativas.

²² Este estudio del BCE es de 2006 y los datos se refieren a 2005. La situación vivida por los países de la zona euro a lo largo de 2010 en cuanto a la prima de riesgo hace pensar que la conclusión a la que llega el trabajo del BCE seguramente no sea válida en situaciones de convulsión extrema en los mercados.

²³ La prima de riesgo de un país responde a múltiples factores: tipos de cambio, inflación, liquidez, duración, impuestos, etc, por lo que separar cuánto corresponde a la posición fiscal no es fácil.

- La mayor facilidad de acceso a la financiación también es aplicable a los hogares, lo que puede afectar a la respuesta del consumo a las decisiones fiscales de los Gobiernos, esto es, a tener un comportamiento más Ricardiano, minorando en este caso el tamaño del multiplicador. No obstante, dado que los mercados de capitales no son perfectos, el Gobierno siempre va a disponer de más posibilidades para obtener financiación y en mejores condiciones, especialmente en situaciones de racionamiento del crédito simultáneas con procesos recesivos del ciclo, en las que probablemente los ciudadanos no puedan conseguir la financiación necesaria para mantener su perfil de consumo, acentuando el estado recesivo. En estas circunstancias, el Gobierno puede suplir esa carencia endeudándose para mantener la demanda y por tanto la renta disponible (Albi *et al.* 2000).
- Una de las características que define al sistema financiero internacional de las últimas décadas es su inestabilidad recurrente. Con relativa frecuencia se producen profundos desequilibrios²⁴ que conducen a crisis de dimensiones internacionales, reflejando la ausencia de gobernabilidad de los mercados, ni por mecanismos internos de los mismos, ni por los Gobiernos y ni siquiera por los organismos internacionales (FMI, BM, ONU, G7, etc.). Aparece así un nuevo frente de actuación para las políticas públicas derivado de la necesidad de proporcionar cobertura y seguridad al propio sistema financiero para evitar la propagación de riesgos sistémicos. La asistencia de los Gobiernos a las instituciones financieras en situaciones problemáticas se justifica en la necesidad de evitar el contagio y de proteger a los depositantes. Estas ayudas pueden adoptar la forma de fondos públicos para la recapitalización del banco y posterior venta de vuelta al sector privado, o pueden concretarse en garantías hasta un cierto importe sobre los depósitos de los pequeños ahorradores. En cualquier caso, dado el grado de integración alcanzado en los mercados financieros, los riesgos sistémicos son tendencialmente crecientes, y las obligaciones de tipo contingente más nítidas a medida que se van sucediendo los episodios de convulsión financiera^{25,26}. A su vez, las expectativas de intervención pública en caso de riesgo desvela un problema de riesgo moral, que puede contribuir a relajar los criterios de gestión de las entidades.
- Con mercados de capitales abiertos, la respuesta de los inversores y la monitorización de la actuación de los Gobiernos adquiere un perfil más estricto y radical (frente a un tono más laxo de los mercados domésticos), dada la amplia oferta de activos para invertir. Y aunque los Gobiernos tienen acceso a mayores volúmenes de fondos, también se

²⁴ Casi siempre precedidas de periodos de exhuberancia, originando un ciclo recurrente de burbujas-crisis (Reinhart y Rogoff, 2007).

²⁵ El Fondo Monetario Internacional recoge los resultados de diversas estimaciones del impacto sobre las cuentas públicas de los gastos orientados al sostenimiento del sistema financiero. Los valores van desde un gasto equivalente al 30% del PIB para Tailandia en la crisis de finales de los noventa, hasta un 10% para Finlandia en 1991, pasando por un 20% para Japón en la crisis iniciada en 1992 (FMI, 2007b).

²⁶ La prueba del peligro que suponen las obligaciones contingentes para las arcas públicas es la creciente atención que les prestan las agencias de rating en la evaluación del riesgo soberano, especialmente desde la crisis del sureste asiático de finales de los noventa.

encuentran sujetos a la disciplina externa; ahora, tienen que vender su política no solo a sus votantes sino también a los inversores internacionales, lo que obliga a financiar los déficits de una manera más abierta, transparente y no inflacionaria. El contrapunto es que si una parte de la deuda pública está en manos extranjeras, los incentivos del Gobierno para renegar del pago de la misma son mayores, dado el nulo papel electoral (al menos directo) de estos inversores.

Los mercados globales de capitales conforman un poliedro con múltiples facetas y rasgos estructurales distintos de los mercados domésticos. Para los Gobiernos y sus políticas fiscales representan, en resumen, dos novedades. En cuanto agente participante en los mercados, constituyen un escenario distinto para la gestión de la deuda pública en el que, además, el impacto sobre los tipos de interés se ve diluido en condiciones no extremas; en cuanto poder público, porque el comportamiento financiero de los ciudadanos así como las convulsiones que periódicamente sufren estos mercados, modifican los perfiles de la política fiscal, sobre cuyo efecto no existen unas conclusiones inequívocas que, en cualquier caso, dependerán de las características propias de cada país, especialmente del tamaño de su economía (FMI, 2007b).

4 Desequilibrios globales

Un rasgo que define el contenido globalizador de las últimas décadas es la magnitud que han alcanzado los desequilibrios externos, los déficits exteriores de algunas de las mayores economías junto con los superávits de otras. Siempre han existido estos desajustes exteriores, pero nunca en la historia con la magnitud de los últimos años. Especialmente importantes son los datos correspondientes a EE.UU., por su déficit, y a China, por su superávit. El déficit de la cuenta corriente norteamericana ha llegado a representar más de un 1,5% de todo el PIB mundial (Gráfico 7)²⁷.

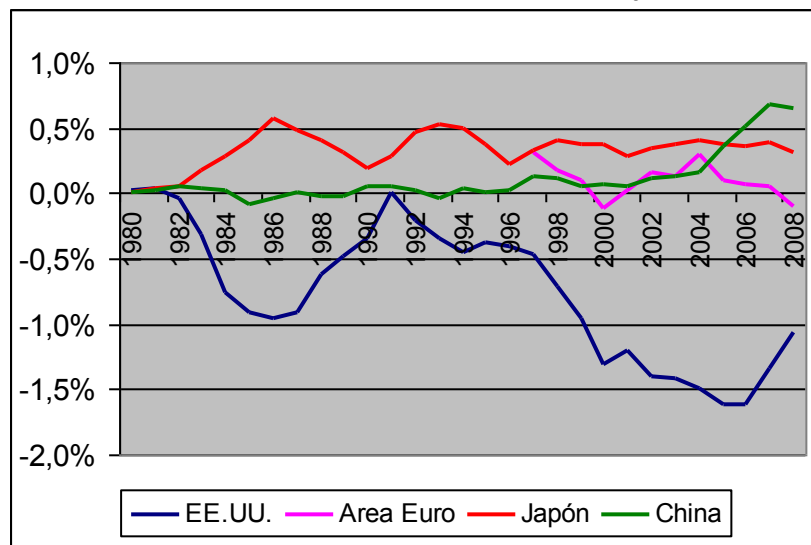
Este desequilibrio, en el que el enorme ahorro de algunos países²⁸ se ha destinado a financiar los déficits público y por cuenta corriente de otros²⁹, y en el que todos ganan algo, se ha dado en llamar por algunos como Bretón Woods II, para significar el hecho de que se produce un reparto de tareas entre los principales agentes que conducen a un estado mutuamente beneficioso.

²⁷ Obsérvese en este gráfico, de paso, cómo los problemas de la balanza de pagos de EE.UU. son anteriores a la irrupción de China en el comercio mundial a mediados de la década de los noventa, desmintiendo así la idea de vincular de una manera unívoca el desequilibrio exterior norteamericano con aquél país.

²⁸ Ben Bernanke acuñó la expresión "saving glut", para indicar que el origen de los desequilibrios globales no se encontraba tanto en el incremento del consumo privado y público norteamericano sino en el exceso de ahorro de los países con excedentes en la balanza corriente.

²⁹ Aunque otros países desarrollados también han tenido importantes déficits exteriores (como España e Irlanda), el de EE.UU. (que ha llegado a sobrepasar el 6% de su PIB), es el de mayor relevancia para los desequilibrios exteriores.

Gráfico 7. Balanzas por cuenta corriente: porcentaje del PIB mundial



Fuente: elaboración propia a partir de WEO Database (FMI)

¿Qué relación guarda esto con la política fiscal?. Hay que remitirse a la teoría de los déficits gemelos, según la cual, los saldos exterior y público están íntimamente vinculados. Volviendo a la formulación en términos de contabilidad nacional³⁰, la identidad del producto y renta nacional es:

$$Y \equiv C + I + G + (X-M)$$

donde C es el consumo privado, I es la inversión privada, G es el gasto total del Gobierno, X son las exportaciones de bienes y servicios y M las importaciones de bienes y servicios. Pero también puede plantearse de esta otra forma:

$$Y \equiv C + S + T$$

Donde S es el ahorro privado y T son los impuestos. A partir de ambas identidades, reordenando términos, llegamos a:

$$(X-M) = (S-I) + (T-G)$$

es decir, el saldo de la cuenta corriente es igual a la suma del ahorro privado y del ahorro público, medido éste a través del saldo fiscal.

De manera que una expansión fiscal (una disminución en (T-G)) puede compensarse (financiarse) con un aumento del ahorro privado (S-I), sin originar

³⁰ Los desequilibrios exteriores pueden analizarse desde tres perspectivas diferentes (Claessens *et al*, 2010): (1) el ahorro y la inversión en términos de la contabilidad nacional (es la adoptada en este trabajo); (2) los flujos internacionales de bienes y servicios y su plasmación en la balanza por cuenta corriente y (3) los flujos internacionales de capitales y su plasmación en la Posición Exterior Neta.

un deterioro del saldo de la cuenta corriente³¹. Si por el contrario, el sector privado no incrementa su ahorro para compensar el mayor gasto público, éste tendrá que ser financiado con capital extranjero, que adquirirá deuda pública nacional generando un superávit en la cuenta de capital que, si no se modifican las reservas, tendrá el mismo tamaño que el déficit corriente.

Es decir, si el sector privado no modifica su comportamiento, un aumento del déficit público acarreará un deterioro del saldo exterior corriente; los dos saldos, fiscal y exterior, empeoran simultáneamente.

El eslabón entre ambos saldos son los tipos de interés, y el razonamiento al uso dice que un deterioro fiscal origina un aumento en los tipos de interés que: i) apreciará la moneda local con la consiguiente pérdida de competitividad de los productos nacionales vía precios que a su vez deteriorará la balanza por cuenta corriente y ii) producirá un flujo de entrada de capitales, que encontrarán ahora más atractivo la inversión en productos financieros nacionales. El impacto será tanto mayor cuanto más abierta sea una economía.

En resumen, la teoría de los déficits gemelos establece que una política fiscal expansiva no solo afecta al saldo fiscal, también deteriorará el saldo de la cuenta corriente, y viceversa. A efectos de política económica, la consecuencia inmediata es que la mejora en los ratios de las cuentas pública, déficit y deuda, es crucial para reducir el déficit exterior³².

Si la teoría de los déficits gemelos es cierta, el condicionante para la política fiscal se ha vuelto más importante en los últimos tiempos, dado el volumen alcanzado por los desequilibrios exteriores. Además, como la importancia de estos desequilibrios desde una perspectiva global se deriva del tamaño de las economías de los países afectados, los remedios sustentados en medidas fiscales requerirán importantes dosis de coordinación.

Sin embargo, los trabajos empíricos no confirman convincentemente la teoría de los déficits gemelos. Seguiremos en este punto la exposición contenida en un trabajo de la Comisión Europea (Comisión Europea, 2010, Part IV.2). Los resultados se pueden agrupar en cuatro explicaciones distintas:

- Es cierta la hipótesis de los déficits gemelos, aunque su magnitud depende de las peculiaridades de cada país (Monacelli y Perotti, 2007)³³, entre las que el nivel de deuda existente puede ser determinante (Nickel y Vansteenkiste, 2008). La consolidación fiscal puede contribuir a reducir la brecha entre ahorro

³¹ Otro enfoque alternativo consiste en considerar que el aumento del ahorro privado para compensar el mayor gasto público se origina en las expectativas de los consumidores sobre la necesidad de pagar en el futuro los impuestos necesarios para amortizarlo, lo que responde a un enfoque Ricardiano.

³² Hay que decir que este razonamiento es presentado de una manera asimétrica por sus defensores. Muy recomendada su utilidad cuando el saldo exterior es deficitario (por tanto recomendando una política fiscal restrictiva), y notoriamente menos cuando el saldo exterior es positivo (y por tanto la recomendación fiscal sería de la una expansión).

³³ La excepción parcial a esta regla es EE.UU., donde el efecto sobre la balanza corriente de una expansión fiscal es mínimo, debido al escaso peso que tiene el sector exterior sobre su economía.

e inversión con el fin de reducir el déficit corriente. En países con notorios desequilibrios externos, una expansión fiscal puede acrecentar los problemas. Trabajos de Kumhof, Perotti y Beetsma se encuentran también en este grupo.

- No es cierta, y la causa principal es el cumplimiento de la equivalencia Ricardiana, de manera que una caída en el ahorro público se compensará con un incremento en el privado, no modificando por tanto el nivel de producción nacional ni el saldo corriente. En consecuencia, la política fiscal no afecta al déficit corriente, especialmente en el largo plazo, por lo que apoyarse en la política fiscal para reducir los desequilibrios externos constituye un error. Roubini³⁴, Obstfeld y Rogoff han realizado contribuciones en este sentido.
- No se cumple, y las causas son tanto la poca relevancia macroeconómica de la balanza fiscal como de la equivalencia Ricardiana, especialmente en el largo plazo. La implicación para la política fiscal es que las causas de los desequilibrios externos hay que localizarlas en la interrelación de distintas variables, entre las que no se encuentra la política fiscal, cuyos efectos son insignificantes. No obstante, no hay que descartar efectos indirectos a través de su impacto en otras variables. Estudios de Cardoso y Von Hagen se enmarcan en este tipo.
- No hay una conclusión clara, dependiendo de la situación de cada país en cuanto al nivel de desarrollo, el grado de apertura y el marco institucional. Contribuciones de Corsetti, Chinn y Prasand forman parte de este enfoque.

En resumen, aunque es un campo de trabajo muy estudiado, no existe un consenso sobre la relación existente, a corto o largo plazo, entre la política fiscal y los desequilibrios de la cuenta corriente. En todo caso, ejemplos como los de Alemania y Japón, países que durante algunos periodos han mostrado simultáneamente persistentes déficits públicos y enormes superávits comerciales, desmentirían la conexión. Esta conclusión es consistente con la idea generalmente aceptada de la pérdida de relevancia de la política fiscal. También lo es con Corsetti (2006) y con Kim y Roubini (2008), para quienes el balance presupuestario y el saldo de la cuenta corriente tienen un alto componente cíclico, que induce una correlación negativa entre ambas variables en el ciclo económico: una expansión económica tiende a mejorar el saldo fiscal y a deteriorar el de la cuenta corriente, sin que la conexión entre ambas variables prejuzgue una relación de causalidad en algún sentido.

5 Desbordamiento de las políticas fiscales a otros países

Con la apertura de las economías a los mercados internacionales de bienes y servicios, de capital y del trabajo, los efectos de las políticas fiscales de un país se dejan notar no solamente sobre las condiciones macroeconómicas del mismo, sino también sobre los países con los que se producen los intercambios. Este desbordamiento, filtración o “spillover” alterará la efectividad de la política fiscal. Los mecanismos a través de los cuales se canalizan estas externalidades de las políticas nacionales sobre otros países son básicamente tres.

³⁴ Kim y Roubini (2008) llegan a hablar de “divergencia gemela” en lugar de “deficits gemelos” para el caso de EE.UU.

- *Canal comercial.* Una porción de un impulso fiscal orientado a la estabilización del ciclo económico, afectará a otros países a través de las importaciones³⁵. En consecuencia, los países con un elevado grado de apertura comercial tienen menos incentivos para abordar un estímulo fiscal en épocas recesivas, puesto que una parte del esfuerzo se traducirá en compras a productores de otros países, deteriorando la balanza comercial. De manera que la cantidad de estímulo necesario para alcanzar un objetivo determinado de crecimiento del producto nacional está relacionada positivamente con el grado de apertura comercial. La ecuación es: cuanto más integrada está una economía en los mercados internacionales de bienes y servicios, mayor será la parte del esfuerzo fiscal que se filtrará a otros países; por tanto, el volumen necesario de estímulo para lograr un objetivo dado tendrá que ser, necesariamente, proporcionalmente superior.

En situaciones de crisis generalizada, por el contrario, si todos los países actúan expansivamente, la cantidad necesaria de impulso en cada país es menor, porque aunque parte del mismo se traslade a otros países, se beneficiará a su vez de los estímulos de los demás. Pero también se producen en estas situaciones incentivos para el comportamiento de tipo free-rider: en presencia de perturbaciones comunes, un país, teniendo conocimiento de que sus socios comerciales van a intervenir fiscalmente en la economía, puede “ahorrarse” todo o parte del esfuerzo, esperando recibir los beneficios del desbordamiento de los esfuerzos de los demás. Por otro lado, los deseos de cada país por salir de la crisis puede conducir a adoptar decisiones fiscales que originen externalidades negativas, como por ejemplo el establecimiento de subsidios para sectores domésticos con problemas de demanda.

No son numerosos los estudios empíricos que han estimado la magnitud de esta relación. Beetsma *et al.* (2006) cuantifican el impacto del canal comercial en el seno de la Unión Europea. Estiman, por ejemplo, que un crecimiento del gasto público en Alemania de un 1% del PIB implica un crecimiento promedio de las exportaciones de los otros países de un 2,2% durante dos años sobre los valores anteriores al impulso. Si la actuación fiscal se realiza mediante una reducción de impuestos de la misma magnitud, el efecto sobre las exportaciones de otros países de la UE es ahora de un 0,8%. En proporción del PIB, las ganancias para los países beneficiarios de la expansión fiscal alemana serían de 0,15% y 0,05% de PIB respectivamente³⁶. Evidentemente, el impacto es menor si el impulso fiscal se origina en otro país de la Unión. Como conclusión el trabajo considera que el efecto desbordamiento a través del canal comercial es relevante, al menos cuando se origina en socios comerciales de gran peso³⁷.

³⁵ Este razonamiento parte de la hipótesis de que una expansión fiscal estimula efectivamente la economía nacional, originando de esta manera un incremento de las importaciones y, por tanto, un aumento de la producción de otros países.

³⁶ El caso extremo es Austria (0,4 puntos de PIB), un vecino con evidente menor tamaño económico pero con el que Alemania mantiene unas relaciones comerciales muy intensas.

³⁷ En opinión de los autores de ese trabajo, sus resultados conducen a la paradójica conclusión de que cuanto mayor sea el déficit fiscal en Alemania, más fácil le resultará a los demás miembros de la Unión Europea el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, debido al crecimiento de su actividad económica.

- *Canal tipos de interés.* En un mercado de capitales enormemente integrado, una expansión fiscal ejecutada en un país económicamente importante y que sea financiada mediante deuda, aumenta la presión sobre la oferta global de fondos existente y/o puede incrementar el riesgo global en los mercados financieros, siendo factible por tanto una elevación en los tipos de interés extranjeros. Si la expansión, por el contrario, se produce en un país con escaso peso económico, la presión sobre los tipos de interés extranjeros se diluye. En todos los casos, la magnitud del impacto está estrechamente relacionada con el grado de integración financiera. Así, Beetsma *et al* (2006) estiman que, en el caso de la Unión Monetaria Europea, una expansión originada en un país distinto de Alemania o Francia apenas influirá en los mercados de capitales del euro. Por el contrario, Faini (2006) analizando la Eurozona, considera que las decisiones fiscales de un país afectan a los tipos de interés de toda el área, especialmente si el nivel de deuda del país en cuestión es elevado, porque pone en entredicho la sostenibilidad de las finanzas públicas del propio país e incrementa el riesgo compartido al abrirse las expectativas de rescate por parte de los demás³⁸. Estima que un 1% de aumento del déficit primario (esto es, sin incluir los intereses de la deuda) en otros países, incrementa en promedio el tipo de interés doméstico en 41 puntos básicos. Concluye que el efecto desbordamiento a través del canal de tipos de interés entre los países de la Eurozona es relevante³⁹.
- *Canal del tipo de cambio.* Si, como consecuencia de un impulso fiscal, se elevan los tipos de interés nacionales, se producirá un flujo de entrada de capitales (en busca de un mayor rendimiento), que apreciará la moneda nacional, lo que afectará a la competitividad de los productos nacionales y extranjeros y, en consecuencia, tanto al volumen como a la composición de la demanda nacional. Cwik y Wieland (2009) utilizan un modelo con expectativas racionales y rigideces en precios y salarios con el que estiman el efecto sobre Francia e Italia de un impulso fiscal en Alemania. El efecto es escaso, incluso negativo en Italia al cabo de un año. Aunque se produce un impacto positivo directo sobre las exportaciones de estos países (canal comercial), se compensa con el efecto negativo derivado de una apreciación real del euro frente a las monedas de países no pertenecientes al euro: EE.UU., Canadá, Reino Unido y Japón. Como resultado, Francia e Italia pierden competitividad y sus exportaciones hacia aquellos países se resienten. Estos otros, *sensu contrario*, experimentan un estímulo en su producción nacional como consecuencia de la ganancia de productividad por la apreciación del euro.

Aunque la literatura teórica no proporciona una respuesta única sobre el signo y magnitud de las externalidades de la política fiscal, en general se considera que el canal comercial proporciona una externalidad positiva, la externalidad

³⁸ Aunque el efecto sobre el diferencial de los tipos de interés del propio país es estadísticamente significativo, es de escasa cuantía. Un incremento del 1% en la ratio de déficit público aumenta los tipos de interés domésticos en 10 puntos básico como máximo (Faini, 2006).

³⁹ Esta externalidad negativa es internalizada en la Unión Europea a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, mediante su pilar correctivo, que penaliza a los países que incurren en una ratio de déficit excesiva.

del canal tipos de interés es negativa mientras que la relacionada con los tipos de cambio es más dudosa.

La existencia de estas externalidades, cualquiera que sea su escala y resultado neto, coloca en primer plano el asunto de la coordinación fiscal entre los países. Ahora, los Gobiernos tienen que tener en consideración no solo la dilución del impacto en sus economías de sus propias políticas fiscales, sino también el efecto “recibido” por las decisiones de otros. En teoría, la coordinación entre los Gobiernos puede mejorar la efectividad de las políticas fiscales a través de la internalización de estos efectos. Si los gobiernos conocen su existencia e incluso su dimensión (en especial la derivada del comercio), en caso de perturbaciones comunes, la percepción de la necesidad de estímulo será menor y el objetivo de crecimiento del PIB más fácilmente logrado; es decir, los Gobiernos calibrarán mejor la magnitud necesaria de las medidas a tomar (Beetsma *et al.* 2006). En la práctica, esta coordinación puede ser difícil de lograr dadas las características diferenciales que las perturbaciones comunes pueden tener para cada país (Sutherland *et al.* 2010).

6 Volatilidad y sincronización de los ciclos económicos

Una de las razones justificativas de la existencia de la política fiscal es la variabilidad de la producción nacional, la existencia de ciclos económicos. Su función estabilizadora se encamina precisamente a la amortiguación de las oscilaciones de la economía, bajo el supuesto de la bondad de tal suavización. Con esta premisa y en el contexto de la globalización surgen algunos interrogantes: ¿son ahora distintos los ciclos económicos de los países, especialmente en lo tocante a su amplitud?; si es así, ¿tiene algo que ver el cambio con el grado de apertura comercial y de integración financiera, es decir, con la globalización?; por último, ¿están más o menos sincronizados los ciclos económicos de los países?. La respuesta que se obtenga a estas preguntas va a ser un condicionante importante para perfilar la naturaleza de la actuación fiscal.

¿Es conveniente la suavización de los ciclos?

Uno de los principales argumentos que llevan a muchos economistas a pensar en la virtuosidad de la suavización de los ciclos económicos son las consecuencias en términos de desempleo que se producen en las fases recesivas de las economías. De ahí que James Tobin indicara que los costes sociales del desempleo eran mayores que cualquier otro tipo de pérdida de eficiencia debido a la intervención pública en la economía (Tobin, 1977)⁴⁰, por lo que reducir la variabilidad de los ciclos será beneficioso para la sociedad en su conjunto. Sin embargo, la opinión sobre este asunto entre los economistas no es unánime. Así, Lucas calculó que si desaparecieran totalmente los ciclos en el consumo, su incremento en valores absolutos a largo plazo sería insignificante (Lucas, 1987); por tanto, ¿para qué preocuparse por los ciclos?.

⁴⁰ Se refería en concreto Tobin a las pérdidas de bienestar derivadas de la intervención pública en los mercados, que tienen su expresión más conocida en el denominado “Triángulo de Harberger”.

Esta reflexión está implícita en muchos modelos de crecimiento económico, bajo el siguiente razonamiento: si los shocks tecnológicos determinan la evolución de la economía, cualquier intento de la política económica -monetaria o fiscal- por intentar limitar su amplitud también reducirá la riqueza a largo plazo, al menoscabar el crecimiento económico. Las ganancias acumuladas de bienestar derivadas de un mayor crecimiento tendencial serían sustancialmente mayores que las ganancias derivadas de una suavización del ciclo (Sutherland *et al.*, 2010). Otros trabajos, sin embargo, concluyen que las ganancias derivadas de la suavización del ciclo serían mayores, aunque su cuantificación varía de unos a otros⁴¹.

El impacto de la globalización sobre los ciclos

Hay dos aproximaciones alternativas a esta cuestión. Una considera que la mayor sensibilidad a los shocks externos derivada de la apertura comercial y financiera aumenta la volatilidad de la producción nacional. La segunda propone que la mayor apertura diversifica el riesgo y, siguiendo la teoría de carteras, estrecha la volatilidad. Vamos a exponerlas con algo más de detalle.

La primera línea de pensamiento sugiere que la apertura económica aumenta la volatilidad –y por tanto la amplitud de los ciclos- de la economía doméstica. La contribución que dio origen a esta corriente se debe a David Cameron (1978), quien considera que las importaciones y exportaciones son vehículos de transmisión de perturbaciones nacidas en el exterior. Estaríamos hablando de volatilidad sobre la demanda agregada inducida externamente. Complementariamente, y dado que los precios de los productos exportados se determinan en los mercados internacionales, no siempre evolucionarán de acuerdo con los costes nacionales, aportando dosis de una mayor volatilidad. También puede afectar a la volatilidad de los precios la escasa elasticidad de algunos productos importados (como los derivados del petróleo); nos encontraríamos en este caso con inflación importada. En conclusión, viene a concluir Cameron, la apertura comercial puede incrementar la volatilidad tanto de la producción como de los precios.

Según el segundo enfoque, la volatilidad total de una economía depende tanto de la volatilidad propia como de la “importada”, siendo por tanto una función de shocks exógenos y shocks endógenos (Rodrick, 1998). En esta línea de pensamiento, la apertura de un país al comercio internacional tiene tres implicaciones para la volatilidad de su economía. En primer lugar, la proporción de la volatilidad total determinada externamente será mayor cuanto mayor la proporción de la economía expuesta a los mercados internacionales (exportación e importación). En segundo lugar se produce un efecto composición: cuanto mayor es la exposición al comercio internacional, menor peso de la volatilidad determinada internamente. Es decir, si la volatilidad de los mercados internacionales es mayor que la volatilidad endógena, una mayor apertura de la economía provocará un aumento de la volatilidad total. En tercer lugar, porque tal y como sugiere la teoría económica, la volatilidad es consecuencia de la amplitud y profundidad de los mercados, y los

⁴¹ Sutherland *et al.* (2010) contiene una relación de los trabajos recientes y sus resultados (pp. 49)

internacionales son mayores, más profundos y estables. Dado que la volatilidad de los mercados globales ha sido durante estos años generalmente menor que la de los países, se concluye que, a medida que crece la parte de la volatilidad total que es determinada externamente, esto es, a medida que crece la apertura hacia el exterior, la volatilidad total disminuye (Down, 2007). Además, la integración comercial puede acarrear una mayor diversificación del riesgo de volatilidad si el número de países con los que se comercia aumenta y/o disminuye la concentración del comercio en unos pocos, o si la integración se produce con economías cuyo ciclo económico no está perfectamente sincronizado (Down, 2007)

Junto a la evolución y amplitud de las oscilaciones económicas, el segundo elemento de análisis es la sincronización de los ciclos, porque de su mayor o menor conjunción dependerán las posibilidades de éxito de la coordinación internacional de las políticas económicas. Un elevado nivel de sincronización limita la capacidad de las autoridades nacionales para estabilizar el ciclo, al mismo tiempo que acentúa la necesidad de una mayor cooperación internacional. La posibilidad de éxito de políticas fiscales conjuntas es mayor cuanto mayor asincronía exista entre los ciclos nacionales⁴².

Por un lado, las fuerzas de la globalización incrementan la interdependencia entre las economías, provocando mayor convergencia en las fluctuaciones de los ciclos económicos. La realidad reciente cuestiona esta aseveración: el impresionante crecimiento experimentado en los últimos años por algunas economías emergentes, especialmente India y China, poco afectadas en principio por los vaivenes de los países más desarrollados, lleva a preguntarse sobre la capacidad real de los canales de transmisión de los ciclos. Se ha llegado incluso a plantear que estas economías se han “desenganchado” de los ciclos de los países más avanzados (Kose *et al.* 2008).

Evolución en las décadas pasadas

La mayoría de los estudios coinciden en señalar, con mayor o menor énfasis, que se ha producido una disminución en la amplitud de los ciclos económicos a lo largo de las últimas décadas, con matizaciones en cuanto a las causas subyacentes y la tendencia de los años recientes. En cuanto a la sincronización de los ciclos, la diversidad de resultados no permite extraer conclusiones inequívocas, y los resultados que son significativos se refieren a grupos específicos de países y no tanto a una tendencia global.

En un primer trabajo referido a EE.UU., Stock y Watson (2002) concluyen que sí se ha producido una reducción en la variabilidad del ciclo; y no solo eso, sino que la disminución de la variabilidad ha sido general en la economía: crecimiento del empleo, crecimiento del consumo y producción sectorial, sueldos e inflación. Identifican estos autores tres causas explicativas: mejor política económica (explicaría un 20-30% de la reducción), papel favorable de

⁴² En efecto, la eficacia de una política fiscal expansiva en un país que está atravesando por una recesión será mayor si los países con los que mantiene mayores relaciones económicas se encuentran en una fase expansiva de su ciclo.

shocks de productividad y precios de las materias primas (20-30%) y otras formas no suficientemente identificadas de reducción de la magnitud de las perturbaciones (40-60%).

En una contribución posterior (Stock y Watson, 2005) y con cobertura ampliada al G7, estos mismos autores consideran que la volatilidad de la actividad económica se ha reducido en los últimos cuarenta años; por el contrario, a pesar del crecimiento del comercio y del grado de apertura, los ciclos no están más sincronizados. En este sentido, definen dos fuentes externas de perturbaciones: las “perturbaciones internacionales comunes”, que afectan de manera general a los países, y los “desbordamientos”, entendidos como aquellas que afectan específicamente a un país y son transmitidas desde otros. Este enfoque permite descomponer la volatilidad total de un país en tres elementos, ampliando la división iniciada por Rodrik (ver más arriba): doméstico, internacional común y desbordamiento (o internacional particular). Sugieren que (con la excepción de Japón) una parte importante de la reciente reducción de la volatilidad está asociada con una disminución de la magnitud de las perturbaciones internacionales comunes, y concluyen que si las perturbaciones de carácter general que se produjeron en los sesenta y setenta del siglo pasado se hubieran dado en los ochenta y noventa, la volatilidad de los ciclos hubiera sido sustancialmente mayor e incluso hubieran presentado una mayor sincronización (Stock y Watson, 2005).

Al estudiar el periodo conocido como “La gran moderación” en EE.UU, Galí y Gambetti (2009) consideran que el origen de la disminución de la variabilidad de su PIB se debe a la fuerte reducción en la contribución de las perturbaciones de origen distinto al tecnológico (como sería, por ejemplo, una variación sustancial no esperada en los precios del petróleo), tanto en términos absolutos como relativos. En contraposición, la contribución de las perturbaciones de tipo tecnológico a la volatilidad del output ha permanecido más estable en valores absolutos, y por tanto ha incrementado su peso relativo. Como los shocks de procedencia tecnológica son menos volátiles que los de otro tipo, la volatilidad total de la economía se reduce.

Cecchetti *et al.* (2006) observan que el crecimiento del PIB es claramente menos volátil en dieciséis de los veinticinco países (de diferentes niveles de renta) que componen la muestra de su estudio. Identifican los siguientes factores explicativos para esta reducción: mejora en la gestión de los inventarios, adopción de un objetivo de inflación por las autoridades monetarias, innovación financiera y la diversificación del riesgo que conlleva y, por último, menor dimensión de las perturbaciones⁴³. Por otra parte, consideran que la mayor apertura comercial de los países tiene un impacto débil.

La innovación financiera, que ha permitido a las empresas y hogares ampliar sus posibilidades de financiación y por tanto suavizar los ciclos del consumo y la inversión, también ha sido señalada por Dynan *et al.* (2006) como fuente de reducción de la volatilidad del output.

⁴³ Esta última causa es lo que en los trabajos también se denomina “buena suerte”.

Frente a las anteriores posturas, Carare y Mody (2010), advierten un cambio de tendencia importante: tras un largo periodo de reducción de la volatilidad en el crecimiento del PIB, se ha producido una estabilización o incluso un ligero aumento desde mediados de los noventa (como casos más representativos, Alemania y Japón), cuya causa puede estar en que, dado el grado de integración y globalización económica alcanzado, la transmisión exterior de las perturbaciones amplifica, en lugar de reducir, la volatilidad global; pero el origen ahora no serían los shocks globales sino la transmisión de efectos entre países, el efecto “desbordamiento”, y no tanto por razón de su magnitud sino por la mayor sensibilidad de los países frente a los mismos.

En cuanto a la sincronización de los ciclos, Kose *et al.* (2008), consideran que se ha producido una convergencia (aunque modesta) dentro del grupo de países industrializados y también dentro del conjunto de países emergentes; en contraposición, y debido a una disminución de la importancia de los factores globales comunes, se ha acrecentado la divergencia intergrupos. En el mismo sentido, Sutherland *et al.* (2010) encuentran que la sincronización ha aumentado en determinados grupos de países. Así ha ocurrido en el grupo formado por Alemania, Austria y Holanda, o en el constituido por EE.UU. Reino Unido y Canadá. Por su parte, Duval *et al.* (2007) aportan cierta evidencia de que no ha habido un incremento importante de la sincronización en los países de la OCDE, con la posible excepción de la zona euro.

La relevancia de todo lo anterior para la política fiscal es doble: en primer lugar, porque existe una relación directa entre amplitud de los ciclos y justificación de la necesidad de la política fiscal; en segundo, porque la concordancia de los ciclos remite directamente a la coordinación entre las políticas fiscales de los países.

7 Resumen y conclusiones

En los apartados anteriores hemos presentado cómo algunos elementos estructurales de la evolución económica de las últimas décadas, lo que normalmente conocemos como globalización económica, modifican el marco de actuación de la política fiscal.

El denominado “Estado del bienestar”, desarrollado en los países occidentales tras la II Guerra Mundial, se orientaba especialmente, mediante el gasto público, hacia aquellos sectores y ciudadanos más afectados por los riesgos inherentes a los mercados. Mientras, en la parte de los ingresos, la progresividad del sistema impositivo era la condición necesaria para la redistribución de la riqueza, amortiguando así la oposición popular a los mercados libres.

Paradójicamente, no hay evidencia de que los principales beneficiarios de la globalización coincidan con las economías más abiertas. Además, la integración de los mercados ha venido acompañada de frecuentes crisis financieras y desequilibrios globales. En lo sociopolítico, continúa siendo

impopular entre amplios sectores sociales, especialmente en los países supuestamente más proclives a la globalización, los países ricos.

Por otro lado, la mayor apertura comercial acentúa las externalidades de la política fiscal respecto de otros países, filtrando hacia sus economías el impacto de las decisiones adoptadas de manera individualizada, especialmente en presencia de perturbaciones comunes.

Todo lo anterior plantea una serie de retos nuevos que la política fiscal. De cómo los haya afrontado y los esté afrontando dependerá al futuro del estado del bienestar en los países más desarrollados. Pero eso ya es motivo de otro trabajo.

Bibliografía

- Afonso, A. y Rault, C. (2008): Budgetary and external imbalances relationship. *European Central Bank Working Paper Series*, 961.
- Albi, E., Gonzalez-Paramo, J.M. y Zubiri, I. (2000): *Economía Pública*, 3ª edición, Editorial Ariel, Barcelona.
- Alesina, A. & Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability and investment, *European Economic Review* 40: 1203–1228.
- Bhagwati, J. (2007): *In defense of globalization*. Oxford University Press.
- Beetsma, R., Giuliodori, M. Y Klaassen, F. (2006): Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union: a panel análisis. *Economic Policy*, octubre, pp. 639.687. CEPR
- Bernanke, B. (2008): Conferencia en la Universidad de Harvard, Cambridge, Massachusetts, 4 de junio.
- Blanchard, O. y Simon, J. (2001): The Long and Large Decline in US Output Volatility”. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 135–64.
- Blinder, A. (2006): Offshoring: The next industrial revolution?. *Foreign Affairs*, vol.85, nº 2, pp.113
- Bordo, M., Taylor, A. y Williamson, J. (2003): *Globalization in historical perspective*. The University of Chicago Press.
- Cameron, D. (1978): The Expansion of the Public Economy: A Comparative Analysis. *American Political Science Review* Volume 72: 1243-1261.
- Cecchetti, S., Flores-Launes, A. y Krause, S. (2006) : Assessing the sources of changes in the volatility of real growth. *NBER WP* 11946.
- Choi, M. (2006): Threat effects of capital mobility on wage bargaining. *Globalization and egalitarian distribution*. Ed. Pranab Bardhan, Samuel Bowles y Michael Wallerstein. Princeton University Press
- Comisión Europea (2001): Public Finances in EMU – 2001. *European Comisión Directorate-General for Economic and Financial Affairs*
- Corsetti, G. y Müller, G. (2006): Twin deficits: squaring theory, evidence and common sense. *Economic Policy*, octubre, pp. 597-638.
- Cwik, T. y Wieland, V. (2009): Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area. *Discussion Paper Series*, 7389. CEPR
- De Grauwe, P. y Polan, M. (2003): Globalization and social spending. *CESIFO Working Paper* nº 885.
- Dreher, A., y Gaston, N. (2007): Has globalisation increased inequality? *Review of International Economics*.
- Dreher, A., Sturm, J.E. y Ursprung, H.W. (2008): The impact of globalization on the composition of government expenditures: evidence from panel data. *Public Choice* 134: 263-292. DOI 10.1007/s11127-007-9223-4
- Duval, R., J. Elmeskov, and L. Vogel (2007), “Structural Policies and Economic Resilience to Shocks”, *OECD Economic Department Working Papers*, No. 567, OECD, Paris.
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf, and Daniel E. Sichel. 2006. “Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?” *Journal of Monetary Economics*, 53(1): 123–50.

- European Central Bank (2006): Fiscal Policy and Financial Markets. *ECB Monthly Bulletin*, February, Chapter 3.
- FMI (2004): World Economic Outlook (Chapter 2)
- FMI (2007a): World Economic Outlook (Chapter 4)
- _____ (2007b): Globalization, Financial Markets, and Fiscal Policy. *Fiscal Affairs Department*.
- Friedman, T. (1999): *The Lexus and The Olive Tree: Understanding Globalization*, Farrar, Strauss y Giroux, Nueva York.
- Gali, J. y Cambetti, L. (2009): On the sources of the great moderation. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1:1, 26–57
<http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/mac.1.1.26>
- Garret, G. (1998): Global markets and national politics: collision course o virtuous circle?. *International Organization*, Vol. 52, nº 4, pp. 787-824.
- Garret, G. y Mitchell, D. (2001): Globalization, government spending and taxation in the OCDE. *European Journal of Political Research*, 39, pp. 145-177.
- Gourinchas, P. y Rey, H. (2005): From world banker to world venture capitalist: US external adjustment and the exorbitant privilege. *NBER Working Paper* nº 11563.
- _____ (2007): International financial adjustment, *Journal of Political Economy*, vol. 115, nº 4
- Guitian, M. y Varela, F. (Coordinadores) (2000): *Sistemas financieros ante la globalización*, Pirámide, Madrid.
- Jahn, Detlef (2006): Globalization as “Galton’s Problem”: the missing link in the analysis of diffusion patterns in welfare state. *International Organization*, 60, pp.401-431
- Jaumotte, F. Lall, S. y Papageorgiou, C. (2008): Rising income inequality: Technology, or trade and financial globalization. *FMI*, WP/08/185.
- Keen, Michael. "tax competition." *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 2008. *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*. Palgrave Macmillan. 05 October 2010
 <http://www.dictionaryofeconomics.com.strauss.uc3m.es:8080/article?id=pde2008_T000018> doi:10.1057/9780230226203.1673
- Keoane, R. (2002): *Power and governance in a partially globalized world*. Routledge, Londres. ISBN 0415288193.
- Kim, S. y Roubini, N. (2008): Twin deficit or twin divergence ? Fiscal policy, current account and real exchange rate in the U.S. *Journal of International Economics*, 74 pp. 362-383.
- Kose, M., Otrok, C. y Prasad, S. (2008): Global business cycles: convergence o decoupling?. *IMF WP* 08/143.
- Kremer, M. y Mehte, P. (2000): Globalization and international public finance. *NBER WP* 7575.
- Krugman, P. (2007): Trade and inequality, revisited. *Voxeu.org*
- Krugman P. y Obstfeld. M. (1994): *Economía Internacional: Economía y Política*. 2ª Ed. McGraw-Hill. Madrid
- Kuznets, S. (1955): Economic Growth and Income Inequality. *American Economic Review*, Vol. 45 (Marzo), pp. 1–28.

- Lane, P. y Milesi-Ferretti, G.M. (2006): The external wealth of nations mark II: revised an extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004. *FMI WP /06/69*.
- Lucas, R.E. (1987), *Models of Business Cycles*, New York, Basil Blackwell.
- Mann, C. (2010): External imbalances: costs and the consequences of unsustainable trajectories. En *Rebalancing the global economy: a primer for policymaking*. Editores: Stijn Claessens, Simon Evenett y Bernard Hoekman. Publicado por VoxEU.org Publication – CEPR. ISBN: 978-1-907142-11-6
- McKinnon, R. (1993): The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. *Journal of Economic Literature*, Vol. 31, No. 1. (Marzo), pp. 1-44.
- Monacelli, T. Y Perotti, R. (2007): Fiscal policy, the trade balance, and the real exchange rate: implications for international risk sharing. *8th Jacques Polak Annual Research Conference*, hosted by the International Monetary Fund Washington, DC—November 15-16, 2007
- Nickel, C. y Vansteenkiste, I. (2008): Fiscal policies, the current account and ricardian equivalence. *ECB Working Paper Series*, 953.
- Obstfeld, M. (1998): The Global Capital Market: Benefactor or Menace?. *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), pp. 9–30.
- _____ (2002): Globalization and Capital Markets. *NBER WP 8846*.
- _____ (2005): America's Deficit, the World's Problem. *Center for international and development economic research*, Working Paper No. C05-144
- Obstfeld, M. y Rogoff, K. (2001): The six major puzzles in international macroeconomics: is there a common cause?. *NBER Macroeconomics Annual*, B. Bernanke y K. Rogoff (eds.), 2000, MIT Press, Cambridge, MA, 339–90.
- Potrafke, N. (2009): Did globalization restrict partisan politics?. An empirical evaluation of social expenditures in a panel of OECD. *Public Choice*, 140, pp.105-124.
- OCDE (2007): Economic Outlook nº 81 (junio).
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2007): "Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison", *NBER Working Paper* nº 13761.
- Rodrik, D. (1997): Has globalization gone too far?. *California Management Review*, vol. 39, no 3
- _____ (1998): Why Do Open Economies Have Bigger Governments? *Journal of Political Economy* 106: 997-1032.
- _____ (2001): The Developing Countries' Hazardous Obsession with Global Integration, *Kennedy School of Government, Harvard University*.
- _____ (2007): One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth. *Princeton University Press*
- Sala-i-Martin, X. (2002): The world distribution of income estimated from individual country distributions. *NBER WP 8933*.
- Schultze, G. y Ursprung, H. (1999): Globalization of the economy and the nation state. *Blackwell Publishers Ltd*. Oxford, Reino Unido
- Stiglitz, J. (2000): Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 2000, 28(6), pp. 1075–86.

- Stock, J. y Watson, M. (2002)5. Has the business cycle change and why? *NBER WP* 9127.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2005. "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics." *Journal of the European Economic Association*, 3(5): 968–1006.
- Summers, L. (2006): The global middle cries out for reassurance. *Financial Times*, 29-octubre.
- Swank, D.H.(2001): Mobile capital, democratic institutions, and the public economy in advanced industrial societies. *Journal of Comparative Policy Analysis* 3, 133– 162.
- Tanzi, V. (2000): Globalization, technological developments, and the work of fiscal termites. Simposium "International tax policy in the new millennium", Brooklyn Law School.
- _____ (2002): Globalization and the future of social protection. *Scottish Journal of Political Economy*, 49-1.
- Tiebout, C. (1956): "A pure theory of local public expenditures". *Journal of Political Economy* 64, pp. 416–24.
- Tobin, J. (1977), "How Dead is Keynes?", *Economic Inquiry*, Vol. 15.
- Tytell, I. y Wei, S. (2004): Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies? *IMF WP/04/84*.
- UNCTAD (varias ediciones): *World Investment Report*. Naciones Unidas. Ginebra.
- Welsun, D. van, y Vickery, G. (2005): Potential offshoring of ICT-intensive using occupations. *OECD DSTI Information Economy Working Paper*, DSTI/ICCP/IE (2004)19/FINAL, OECD, Paris.
- Wolf, M. (2004): *Why Globalization Works*. New Haven: Yale University Press. ISBN: 0300102526