

M^a Jesús Arroyo Fernández y
Jorge Uxó González.

“El papel de los estabilizadores automáticos y las
medidas discrecionales en el marco del pacto de la
estabilidad y el crecimiento”

Quaderns de Política Econòmica.

Revista electrònica. 2^a època.

Vol. 8, Sept.- Dic. 2004

Edita:



Dpto. de Economía Aplicada - Universitat de València
Av. Tarongers s/n, 46022 Valencia
FAX: 963828415 - WEB: www.uv.es/poleco

ISSN: 1579 - 8151

EL PAPEL DE LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y LAS MEDIDAS DISCRECIONALES EN EL MARCO DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO.

María Jesús Arroyo Fernández y Jorge Uxó González

Departamento de Economía General, Universidad San Pablo-CEU
arroyof@ceu.es; uxogon@ceu.es

RESUMEN.

La unión monetaria ha supuesto para los países europeos una pérdida de capacidad de estabilización, al haber renunciado a su autonomía de política monetaria y centrarse ésta en la situación media de la zona euro. Además, la contribución de la política fiscal a la estabilización cíclica de las economías nacionales se ha visto limitada por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Aunque esta norma no descarta una actuación anticíclica de las políticas presupuestarias, la reserva en exclusiva a los estabilizadores automáticos, y la potencia de este mecanismo es desigual en los distintos países de la UEM y difiere en función del tipo de perturbación que se produzca. En el presente artículo se analiza el papel que debe jugar la política fiscal en la UEM desde el punto de vista de la estabilidad a corto plazo y el papel de las medidas discrecionales junto a la actuación de los estabilizadores automáticos.

1. INTRODUCCIÓN.

Desde la firma del Tratado de Maastricht, con el que puede decirse que se inició de hecho el proceso de creación de la unión monetaria, se han establecido normas para regular el comportamiento de las autoridades fiscales europeas, que culminaron con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin duda, la mejora en las finanzas públicas registrada durante los años noventa y la importancia que actualmente se concede a la disciplina y sostenibilidad presupuestaria son un reflejo positivo de la adopción de estas normas. Pero a pesar de esto, también se ha producido en los primeros años de funcionamiento de la UEM la crisis del Pacto, con la mitad de países de la zona euro incumpléndolo o en una situación próxima a hacerlo.

El objetivo de este artículo es revisar el papel que estas normas conceden a la política fiscal desde el punto de vista de la estabilización a corto plazo, haciendo especial énfasis en el nuevo marco de política económica creado tras la asunción por el BCE de la política monetaria. En este marco se dan conjuntamente dos circunstancias que pueden resultar problemáticas: por un lado, la cesión de la política monetaria parece reforzar el papel estabilizador que deben jugar las políticas fiscales nacionales; por otro lado, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento limita de hecho esta actuación a los estabilizadores automáticos, sin apenas margen para la adopción de otras medidas anticíclicas de carácter discrecional.

Para alcanzar este objetivo, plantaremos en primer lugar el debate en torno al papel que debe jugar la política fiscal en la UEM, y sobre la necesidad o no de establecer reglas que limiten la actuación discrecional de las autoridades presupuestarias. A continuación presentaremos brevemente la evidencia empírica en torno a la eficacia de los estabilizadores automáticos, mostrando que su tamaño varía en una medida importante entre países y según el tipo de perturbación que se produzca. También veremos, en el apartado siguiente, que la experiencia de la política monetaria durante los años de

funcionamiento de la UEM ha mostrado ya cómo se producen situaciones cíclicas distintas entre países que el BCE no puede resolver simultáneamente, y que su actuación se ha centrado en estabilizar los valores medios de la inflación y el output gap. Finalmente, el artículo termina con un repaso de las características principales de la política fiscal aplicada durante estos años, prestando especial atención a la actuación de los estabilizadores automáticos y a las medidas discrecionales desarrolladas por los gobiernos de la UEM.

2. LAS POLÍTICAS PRESUPUESTARIAS NACIONALES EN LA UEM, NORMAS FRENTE A DISCRECIONALIDAD.

La unión monetaria ha supuesto para los países europeos una redefinición de los instrumentos principales de la política de estabilización, al haber renunciado a su autonomía de política monetaria y a la posibilidad de modificar los tipos de cambio nominales bilaterales. Como es conocido, esto ha planteado el problema de la posible pérdida de capacidad de estabilización por parte de las economías que forman la UEM.

Efectivamente, si estas economías experimentan una perturbación común a todas ellas (por ejemplo, una desaceleración de carácter global) la propia política monetaria única podría reaccionar para favorecer una vuelta rápida a la situación de equilibrio. El problema se plantea, sin embargo, cuando la perturbación tiene un carácter asimétrico: al afectar sólo a algunas economías, no se producirá esta reacción por parte de la autoridad monetaria (cuya obligación es atender a la situación económica media) y se puede producir un retorno más lento de las economías afectadas a su situación de equilibrio, con los consiguientes costes en términos de empleo y renta. Los estudios empíricos realizados para contrastar la probabilidad de que las economías europeas experimenten perturbaciones de este tipo muestran que, de hecho, no puede descartarse que estas situaciones se produzcan¹.

Por supuesto, estos costes serían menores si las economías de la unión monetaria dispusiesen de mecanismos de ajuste alternativos a la política monetaria y al tipo de cambio, entre los cuales se encuentran la flexibilidad salarial y la movilidad geográfica. Sin embargo, los estudios empíricos muestran también la debilidad de estos mecanismos en las economías europeas, así como la dificultad de aumentar su eficacia en un plazo corto².

En este contexto, podría pensarse que la política fiscal, actualmente bajo la autoridad de los gobiernos nacionales, debería tener un papel más activo en la unión monetaria europea, contando con un grado suficiente de flexibilidad para hacer frente a este tipo de perturbaciones específicas. Por ejemplo, si la política monetaria única fuese demasiado expansiva para la situación cíclica de un país, la política fiscal debería adoptar un signo más restrictivo, pero también al contrario. Debería permitirse una expansión fiscal adecuada cuando un país atraviesa una situación cíclica más desfavorable que el resto de la unión, y por tanto está sufriendo una política monetaria demasiado restrictiva.

Paradójicamente, sin embargo, la obligación de respetar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) habría limitado esta posibilidad³, ya que esta regla establece que los países de la UEM deben ajustar sus saldos estructurales hasta una situación próxima al

¹ Un trabajo clásico en este sentido es el de Bayoumi y Eichengreen (1993). Los debates posteriores se han centrado, sin embargo, en la posibilidad de que la profundización en la integración económica favorezca la especialización productiva de las economías europeas (aumentando aún más la probabilidad de un choque asimétrico) o, al contrario, genere una tendencia hacia una mayor aproximación de las estructuras productivas.

² Mongelli (2002) ofrece una visión panorámica de esta literatura empírica.

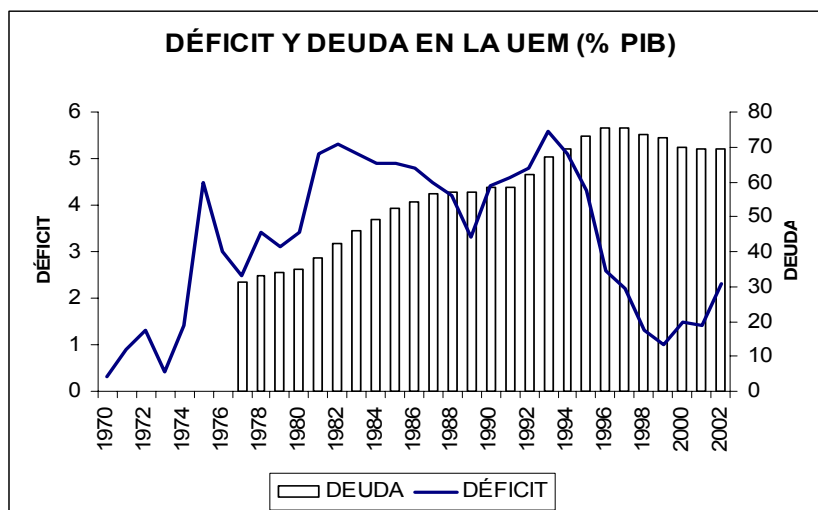
³ El cumplimiento del PEC durante los cinco primeros años de la UEM ha sido muy bajo. De hecho, la propia Comisión Europea (2004) prevé que este año haya 6 países de la UEM que se encuentren en una situación de déficit excesivo, y que sólo 3 países tengan un déficit estructural próximo al equilibrio.

equilibrio, y salvo excepciones muy particulares no puede registrarse un déficit nominal superior al 3% del PIB. Aunque los defensores del Pacto de Estabilidad y Crecimiento señalan que esta función anticíclica se produce a través de los estabilizadores automáticos y que el actual marco fiscal, en caso de cumplirse, garantizaría un margen de maniobra suficiente para su actuación, en un apartado posterior mostraremos cómo su efecto puede ser insuficiente y desigual en los distintos países.

Esta situación obedece seguramente a distintos factores, entre los que a nuestro juicio cabe destacar los siguientes⁴:

1. La experiencia de la política fiscal aplicada por los países europeos desde los años 70 hasta 1993 ha generado una importante desconfianza en la gestión discrecional de las políticas presupuestarias por parte de los gobiernos. Como puede apreciarse en el Gráfico 1, durante estos años el déficit público experimentó un sesgo creciente, con una importante resistencia a reducirse una vez que se había incrementado. Dicho de otra forma, las políticas fiscales han actuado de forma asimétrica a lo largo del ciclo (expansivas en las fases de bajo crecimiento, se han mantenido laxas en los periodos de expansión) y esto ha hecho que al final de cada ciclo el déficit público, y consecuentemente la deuda, se hayan elevado.

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES FISCALES



Fuente: Comisión Europea (2004).

Por otra parte, esta evolución del déficit obedece básicamente a una expansión del gasto público, que ha superado al aumento registrado también en la presión fiscal. Uno de los factores que se ha considerado decisivo en esta tendencia es la naturaleza política de los procesos de decisión presupuestaria, con lo que en los últimos años se ha desarrollado una importante corriente teórica favorable al establecimiento de reglas fiscales que limiten la capacidad de actuación discrecional de las autoridades.

2. Desde el punto de vista más teórico, el análisis anterior se ha reforzado con las dudas sobre la eficacia de las políticas fiscales para influir en la renta y el empleo en el

⁴ Existen también otras razones para imponer reglas fiscales, que tienen que ver más con la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas o con otros objetivos de naturaleza estructural. Puede verse un análisis más detallado en el artículo dedicado a la teoría y la práctica de las reglas fiscales en la UEM de este mismo número de la revista.

sentido deseado y con una defensa por parte de los economistas más liberales de una reducción sistemática del peso del sector público.

Ya sea directamente a través de la renta disponible, y por tanto de la demanda agregada, como predicen los modelos keynesianos tradicionales⁵, o a través de otros canales como los incentivos en el trabajo y el ahorro, la teoría macroeconómica tradicional predice que la política fiscal no es neutral respecto al output en el corto plazo, sino que cambios en el gasto o en los impuestos ejercen una fuerte influencia sobre la economía.

Hay estudios recientes que proporcionan de hecho una fuerte evidencia de que la política fiscal puede tener efectos muy significativos sobre la economía. Burnside, Eichenbaum y Fisher (1999) y Fatás y Mihov (2000) señalan que en Estados Unidos los shocks fiscales inducen cambios en el output, consumo, inversión y empleo. Asimismo, Fatás y Mihov (2002) encuentran, partiendo de datos temporales y de sección cruzada de 51 países, que es estadísticamente significativa la relación existente entre la magnitud de las fluctuaciones producidas en el output y el uso de la política fiscal discrecional, en el sentido que los países con gobiernos de mayor tamaño sufren una menor volatilidad en el ciclo económico. Por su parte, Perotti (2002) estudia los efectos de las medidas fiscales sobre el crecimiento del PIB, precios y tipos de interés en cinco países de la OCDE (Estados Unidos, Alemania, Reino Unido, Canadá y Australia) utilizando vectores auto regresivos, y de este análisis se deduce, en primer lugar, que los efectos estimados de la política fiscal sobre el PNB tienden a ser positivos, aunque pequeños, y que los multiplicadores del gasto público (positivos y en su mayoría inferiores a uno) suelen ser mayores en valores absolutos a los obtenidos como multiplicadores de los impuestos (negativos). En segundo lugar, los efectos de la política fiscal sobre el PNB y sus componentes tienden a debilitarse con el paso del tiempo, teniendo su mayor impacto en el corto plazo. En tercer lugar, dados unos valores factibles de las elasticidades, el gasto gubernamental tiene efectos positivos sobre el nivel de precios (siguiendo la teoría fiscal del nivel de precios) aunque normalmente su impacto es pequeño. Asimismo, el gasto público tiene efectos significativos sobre el tipo de interés real y nominal aunque sus signos cambien a lo largo de todo el periodo considerado.

Sin embargo, a pesar de esta evidencia empírica, también puede encontrarse en la literatura una importante corriente que discute los efectos económicos reales de la política fiscal. El origen de este planteamiento se encuentra en los autores monetaristas que argumentaban que un déficit público financiado con deuda sólo tendría efectos transitorios sobre la renta, al mismo tiempo que su monetización sólo provocaría incrementos permanentes en la renta nominal y en los precios, pero no en la renta real.

Otro planteamiento en esta misma línea es el de la hipótesis de la equivalencia ricardiana, que postula que los déficits presupuestarios financiados con emisión de deuda no afectan a la demanda agregada ni a los tipos de interés, ya que este crecimiento de la deuda pública se vería neutralizado por un aumento en el ahorro privado⁶. Hay muchos estudios que tratan de analizar si este teorema se cumple, con resultados contradictorios. Argimón (1996), entre otros⁷, señala que el resultado es distinto en función del nivel de endeudamiento de las

⁵ La consideración de la actividad del sector público en la economía con un papel estabilizador de los ciclos económicos se debió principalmente a la revolución keynesiana de mediados de los años treinta, donde en su planteamiento más radical la efectividad de la política fiscal en la economía se debía a la nula o escasa sensibilidad de la inversión al tipo de interés o a la denominada "trampa de la liquidez" (elasticidad infinita de la demanda de dinero al tipo de interés).

⁶ La equivalencia ricardiana se produce porque el valor actualizado de este ahorro futuro compensa exactamente el déficit creado, de tal manera que la sustitución de deuda por impuestos no afecta a la riqueza del sector privado.

⁷ Nicoletti (1988) encuentra evidencia de que se cumple esta hipótesis en los casos de Italia y Bélgica, dos países con elevados ratios de deuda pública. Fuster (1993) encuentra evidencia de compensación prácticamente total entre ahorro

autoridades fiscales, de tal manera que hay mayor probabilidad de que se cumpla la hipótesis de equivalencia ricardiana cuanto mayor sea este nivel de deuda.

Por último, dentro de estas críticas teóricas a la relación entre variaciones fiscales y variaciones de la renta podemos señalar los estudios recientes sobre los “efectos no keynesianos de los saneamientos presupuestarios”⁸. La puesta en práctica de medidas de ajuste fiscal estrictas en algunos países de la OCDE parecen haber tenido un efecto expansivo, al contrario de lo que predice la teoría keynesiana tradicional. Estos efectos se derivarían, fundamentalmente, de una mayor confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que impulsaría una reducción de la prima de riesgo de los tipos de interés y una expectativa de bajada de impuestos, o de efectos positivos por el lado de la oferta, si el ajuste va acompañado de una reforma estructural del sector público.

3. Se considera, por otra parte, que el manejo discrecional de la política fiscal con intención estabilizadora se enfrenta a dificultades importantes que limitan su eficacia frente a los estabilizadores automáticos. En concreto, una institución como el BCE, especialmente favorable a la limitación de la capacidad discrecional de las autoridades fiscales, señala cinco ventajas principales de los estabilizadores automáticos frente a las medidas discrecionales⁹: actúan *puntualmente*, frente al retardo que sufren las medidas discrecionales, ya que se ponen en marcha sin necesidad de adoptar una decisión específica, ya que se encuentran incorporados a la estructura de impuestos y gastos públicos; son más *previsibles*, y por tanto favorecen la formación de las expectativas de los agentes; su efecto es siempre *simétrico* a lo largo del ciclo, ya que cuando cambia la fase del ciclo se produce de forma automática un cambio en la dirección en que actúan; el tamaño de la variación de los gastos e ingresos es siempre *proporcionado* al tamaño de la fluctuación económica que se está produciendo; y, por último, reducen la necesidad de modificar frecuentemente los *tipos impositivos*.

En la misma línea, Buti y Van den Noord (2004) afirman que “la utilidad potencial de la estabilización a través de la política fiscal se ha reconsiderado, y la herencia del debate en los años 80 es un fuerte escepticismo sobre el uso de la política fiscal discrecional para ajustar la economía. (...) El uso de la política fiscal discrecional con fines estabilizadores debería limitarse únicamente a situaciones excepcionales”.

4. Finalmente, a la hora de definir el marco de la política económica en la UEM, las políticas presupuestarias deben compaginar su función como instrumento de estabilización a nivel nacional, que es el que estamos considerando en este artículo, y su contribución para alcanzar los objetivos globales de la unión y, en particular, la estabilidad de precios. Este segundo aspecto de las políticas presupuestarias tiene que ver fundamentalmente con el desbordamiento de las políticas fiscales nacionales sobre el resto de las economías de la UEM, lo que genera la necesidad de coordinarlas¹⁰, y con la importancia de evitar que las políticas presupuestarias puedan influir negativamente en la aplicación de la política monetaria por parte del BCE. A nuestro juicio, esto último es lo que realmente ha primado frente a los objetivos de estabilización nacional en el momento de definir el marco de actuación de las políticas fiscales en la UEM. Y ante la ausencia de mecanismos adecuados para coordinar la actuación de las autoridades monetarias y las doce autoridades

público y privado en Italia y Francia. Koskela y Viren (1986) para un panel de países de la OCDE concluyen que el ahorro público tiene sólo un efecto temporal a corto plazo sobre el consumo privado mientras que a largo su impacto es nulo.

⁸ Existe ya una amplia literatura sobre este aspecto de los ajustes presupuestarios. Puede encontrarse un resumen en Comisión Europea (2003).

⁹ BCE (2004).

¹⁰ Ver Brunila (2002) para una revisión más detallada de estos argumentos.

presupuestarias se ha optado por establecer una norma que limita la autonomía de estas últimas y asegura la disciplina presupuestaria.

Sean éstas u otras las razones que han configurado el actual diseño de las políticas económicas en la UEM, lo cierto es que la política monetaria ha asumido el protagonismo de la estabilización a corto plazo –siempre con el objetivo prioritario de la estabilidad de precios– mientras que a la política fiscal se le han asignado principalmente otros objetivos estructurales a más medio plazo, prestándose una especial atención a la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo. Con independencia de las excepciones que se establecen en la regla, la filosofía que subyace bajo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento es que las medidas discrecionales deben aplicarse *únicamente* para lograr el ajuste de los presupuestos hacia situaciones sostenibles a medio plazo, mientras que la actuación anticíclica de las políticas fiscales corresponde *exclusivamente* a los estabilizadores automáticos.

3. ¿SON SUFICIENTES LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS PARA REDUCIR LAS FLUCTUACIONES CÍCLICAS SIN NECESIDAD DE UTILIZAR MEDIDAS DISCRECIONALES?.

Si, como acabamos de ver, la creación de la UEM refuerza el papel estabilizador que ha de jugar la política fiscal a nivel nacional, y a la vez el Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha concedido el protagonismo casi en exclusiva a los estabilizadores automáticos, frente a las medidas discrecionales, es necesario plantearse si el tamaño de estos estabilizadores automáticos es realmente suficiente en todos los países para lograr adecuadamente este objetivo.

En general, el efecto global de los estabilizadores automáticos depende en primer lugar de lo que se conoce como sensibilidad cíclica del presupuesto, que es la medida en que los distintos componentes del gasto e ingresos públicos se modifican como consecuencia de las fluctuaciones económicas, y en segundo lugar del tamaño de los multiplicadores del gasto y los ingresos públicos, que miden el impacto que tienen sobre la actividad económica los cambios anteriores.

Tanto la sensibilidad cíclica como los multiplicadores varían en función de las circunstancias de cada economía. Concretamente, la sensibilidad de los gastos y los ingresos a los cambios en las condiciones cíclicas depende básicamente de la estructura del sistema de Bienestar Social (tamaño del sector público¹¹, grado de progresividad del sistema impositivo, sensibilidad del desempleo a las fluctuaciones del output o nivel existente de los beneficios dados a los desempleados) y del tipo de perturbación que se produzca (demanda u oferta, principalmente). Los multiplicadores dependen de los parámetros de las funciones de consumo e inversión, pero también del grado de apertura de la economía y de la flexibilidad de precios y salarios.

Hay numerosos estudios empíricos que han tratado de analizar el impacto de los estabilizadores automáticos sobre la actividad económica. La tabla 1 muestra una selección de esta evidencia sobre la efectividad de los estabilizadores automáticos para reducir las fluctuaciones del PIB en los países de la Unión Europea, usando para ello varios modelos macroeconómicos multipaís. Concretamente los resultados de la tabla se han tomado del

¹¹ Fatas y Mihov (2001) analizan esta influencia en 20 países de la OCDE, y obtienen que, por término medio, el incremento de un 1% sobre el PIB del tamaño del gobierno reduce la volatilidad del output, medida como desviación standard, en un 0,07%.

modelo QUEST de la Comisión Europea¹², el modelo INTERLINK de la OCDE¹³ y el modelo NIGEM del National Institute of Economic and Social Research (NIESR)¹⁴.

Como puede apreciarse, una primera conclusión es que los tres modelos ofrecen estimaciones diferentes. En el modelo INTERLINK, que es donde los estabilizadores aparecen como más eficaces, los estabilizadores automáticos absorben, en media para los países de la eurozona, entre el 25 y 30% de la variación inicial del PIB que se produce tras una perturbación. Finlandia y Países Bajos se caracterizan por tener unos estabilizadores automáticos mayores, mientras que países como Francia, España, Grecia y Austria muestran un menor poder estabilizador. En el extremo contrario, el estudio del NIESR indica que los estabilizadores automáticos sólo logran suavizar el 11% de las fluctuaciones económicas.

¹² Comisión Europea (2001). El modelo QUEST es una versión moderna de la síntesis keynesiana-neoclásica. Las ecuaciones de comportamiento están basadas en la optimización intertemporal de las economías domésticas y de las empresas, pero los precios se ajustan lentamente y los salarios nominales responden con un cierto retraso, debido a la existencia de contratos solapados. La política fiscal opera en el corto plazo directamente a través de la demanda agregada, y se produce un efecto crowding out por los cambios en el tipo de interés y el tipo de cambio. Cuando se produce una expansión fiscal, los tipos de interés tienden a elevarse, se atrae capital extranjero y la moneda se aprecia. Asimismo, este modelo le otorga un mayor peso al logro de la inflación y un menor peso al output. Véase un análisis detallado del modelo en Brunila, Buti y J. in't Velt (2002) y de los resultados de la estimación de los estabilizadores automáticos en Comisión Europea (2001).

¹³ Van den Nord (2000 y 2002).

¹⁴ Barrell y Pina (2002).

TABLA 1: Efectividad de los estabilizadores automáticos en los países de la UE

| | COMISIÓN EUROPEA Modelo QUEST | | | | OCDE Modelo INTERLINK | NIESR Modelo NIGEM |
|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | Shock de Consumo | Shock de Inversión | Shock de Exportaciones | Shock de Productividad | | |
| <i>Bélgica</i> | 24 | 11 | 12 | 12 | 22 | 5 |
| <i>Dinamarca</i> | 31 | 18 | 25 | 14 | - | - |
| <i>Alemania</i> | 17 | 9 | 10 | 13 | 21 | 18 |
| <i>Grecia</i> | 22 | 13 | 17 | 10 | 14 | - |
| <i>España</i> | 17 | 11 | 11 | 17 | 17 | 13 |
| <i>Francia</i> | 23 | 13 | 14 | 13 | 14 | 7 |
| <i>Irlanda</i> | 26 | 6 | 9 | 9 | 10 | 7 |
| <i>Italia</i> | 21 | 11 | 12 | 17 | 23 | 5 |
| <i>Holanda</i> | 20 | 9 | 10 | 11 | 36 | 6 |
| <i>Austria</i> | 23 | 11 | 14 | 13 | 7 | 12 |
| <i>Portugal</i> | 30 | 16 | 19 | 14 | - | 10 |
| <i>Finlandia</i> | 20 | 11 | 15 | 13 | 58 | 7 |
| <i>Suecia</i> | 31 | 13 | 15 | 17 | 26 | - |
| <i>Reino Unido</i> | 18 | 9 | 8 | 11 | 30 | - |
| Media NO Ponderada | 23 | 12 | 14 | 13 | 24 | 9 |
| Media Ponderada | 20 | 11 | 12 | 13 | 25 | 11 |

Notas:

1. La efectividad de los estabilizadores automáticos se miden como el porcentaje de fluctuaciones en el output que logran reducir.
2. En el modelo QUEST los resultados muestran el porcentaje de fluctuaciones del PNB que son reducidos. En el modelo INTERLINK los resultados muestran el porcentaje de la RMS (raíz cuadrada media) de las desviaciones del output gap que han sido reducidas entre 1991-2000. En el modelo NIGEM los resultados muestran el porcentaje de la RMS del crecimiento del PIB que son reducidas basadas en simulaciones estocásticas en el periodo 1999-2005.
3. La media ponderada se realiza en función del PIB de 2001.

Fuente: Comisión Europea (2001).

Estas diferencias entre modelos se pueden deber en parte al tipo de perturbación que se ha simulado. Por ejemplo, en el modelo INTERLINK la simulación se realiza ante un cambio en el consumo privado, donde la sensibilidad cíclica del presupuesto es mayor, mientras que en el modelo NIGEM no se diferencia entre los distintos tipos de shocks.

En este sentido, en el modelo QUEST de la Comisión Europea las simulaciones se repiten para tres tipos de shocks de demanda -sobre el consumo privado, inversión privada y demanda de exportaciones- y uno de oferta que afecta a la productividad laboral. En todos los casos la simulación se hacen generando un cambio de un 1% del PIB en el primer año.

Como puede apreciarse en la Tabla 1, dentro de las perturbaciones de demanda, los estabilizadores automáticos son más efectivos en general para neutralizar un shock de consumo que un shock de inversión o de exportaciones. Esto refleja fundamentalmente la naturaleza del régimen fiscal: el presupuesto es más sensible a un cambio en el consumo, porque el IVA y los impuestos indirectos están afectados directamente por el shock, y aquellos países en los que los ingresos que proceden del IVA y de los impuestos al consumo suponen un porcentaje elevado del total presentan unos estabilizadores más eficientes. En este caso, los estabilizadores automáticos neutralizan cerca del 30% de las fluctuaciones cíclicas en Francia, Finlandia y Grecia, mientras que el impacto estabilizador es menor al 20% en Bélgica e Irlanda. En contraste, ninguna categoría de impuestos se ve

directamente afectada por los shocks de exportaciones, por lo que la efectividad de los estabilizadores es más débil. En general, la eficacia de los estabilizadores es mayor en todos estos casos que ante una perturbación de oferta.

Precisamente, Barrell y Pina (2002) advierten que sus estimaciones con el modelo NIGEM son normalmente más bajas que las que presentan otros estudios, porque en éstos se ha concedido mayor importancia a los shocks de demanda, para los que los estabilizadores tienen mayor eficacia¹⁵. Y Barrell y Hurst (2003) han revisado las estimaciones previas de los estabilizadores automáticos en el modelo NIGEM, diferenciando por tipos de perturbación, pero volviendo a obtener unas estimaciones más pequeñas¹⁶ que las de la Comisión (Tabla 2). Sí existe coincidencia, sin embargo, en que los estabilizadores son más efectivos ante shocks de consumo que ante shocks de inversión y de exportaciones.

En este trabajo, Barrell y Hurst también ponderaron la efectividad de los estabilizadores ante los distintos shocks por las participaciones relativas de consumo, inversión y exportaciones en el output de cada país. Esta ponderación les permitió estimar la efectividad total de los estabilizadores (última columna de la Tabla 2). De estos datos se desprende que, por término medio, los estabilizadores automáticos estabilizan cerca del 8% de las fluctuaciones en la producción ante esos tres tipos de shocks en la zona euro, aunque con importantes diferencias entre países. Bélgica, Italia, Irlanda, Holanda, Finlandia y Reino Unido están por debajo de la media mientras que Francia, Alemania, Austria y España se sitúan por encima.

TABLA 2: Efectividad de los estabilizadores automáticos en el Modelo NIGEM

| | Shock de Consumo | Shock de Inversión | Shock de Exportaciones | Media Ponderada ¹ |
|----------------------|------------------|--------------------|------------------------|------------------------------|
| <i>Bélgica</i> | 18 | 3 | 3 | 5 |
| <i>Alemania</i> | 13 | 7 | 7 | 10 |
| <i>Grecia</i> | 12 | 7 | 6 | 8 |
| <i>España</i> | 12 | 6 | 6 | 9 |
| <i>Francia</i> | 18 | 3 | 3 | 11 |
| <i>Irlanda</i> | 16 | 4 | 4 | 5 |
| <i>Italia</i> | 9 | 5 | 5 | 6 |
| <i>Holanda</i> | 21 | 2 | 2 | 5 |
| <i>Austria</i> | 16 | 8 | 8 | 10 |
| <i>Portugal</i> | 18 | 7 | 6 | 8 |
| <i>Finlandia</i> | 14 | 4 | 4 | 7 |
| <i>Reino Unido</i> | 11 | 4 | 4 | 7 |
| Media (No Ponderada) | 15 | 5 | 5 | 8 |

¹ La media ponderada se determina en función de los porcentajes de consumo, inversión y exportaciones en el PNB en cada país.

Fuente: Barrell y Hurst (2003).

Para terminar este apartado, es también especialmente interesante mencionar, en orden a diferenciar entre la eficacia de los estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales, que Van der Noord (2002) realiza esta comparación a través del modelo INTERLINK, y obtiene que durante los años noventa los estabilizadores automáticos jugaron un papel

¹⁵ Otras diferencias que también puede condicionar los resultados es el tratamiento de las expectativas de los agentes o la modelización de la respuesta de la política monetaria ante una perturbación.

¹⁶ Debido en parte al diferente tratamiento dado a los cambios en la imposición indirecta.

anticíclico mayor que las medidas discrecionales, aunque sólo ligeramente. Concretamente, el estudio sugiere que en la UE los estabilizadores automáticos redujeron cerca de un tercio las fluctuaciones cíclicas, aunque se registran variaciones muy significativas entre países por las diferencias mencionadas anteriormente (Tabla 3).

TABLA 3: Impacto de la política fiscal sobre la volatilidad cíclica del output (1991-99)

| | Volatilidad Cíclica Actual del Output Gap | Incremento (+) o Reducción (-) de la Volatilidad Cíclica atribuible a: | | Promemoria: Incremento (+) o Reducción (-) del ratio de Deuda respecto al PNB debido a la política discrecional |
|-----------------------|---|--|-----------------------|---|
| | | Estabilizadores Automáticos | Política Discrecional | |
| <i>Bélgica</i> | 1.8 | -0.5 | 0.7 | -10.4 |
| <i>Alemania</i> | 1.4 | -0.8 | -0.3 | -10.1 |
| <i>Grecia</i> | 1.8 | -0.3 | 0.1 | -43.2 |
| <i>España</i> | 1.9 | -0.4 | -1.1 | -16.3 |
| <i>Francia</i> | 1.8 | -0.3 | 0.1 | 16.3 |
| <i>Irlanda</i> | 3.6 | -0.4 | -0.7 | -9.3 |
| <i>Italia</i> | 2.3 | -0.7 | 1.7 | -67.8 |
| <i>Holanda</i> | 1.1 | -0.4 | -1.5 | -23.3 |
| <i>Austria</i> | 1.3 | -0.1 | -1.4 | -17.1 |
| <i>Finlandia</i> | 5.7 | -7.8 | -2.9 | 17.4 |
| <i>Reino Unido</i> | 1.6 | -0.7 | -0.4 | 22.5 |
| <i>Suecia</i> | 2.9 | -1.0 | -1.1 | 26.1 |
| Media UE | 2.3 | -1.1 | -0.8 | |
| <i>Estados Unidos</i> | 1.6 | -0.3 | -2.4 | -13.8 |
| <i>Japón</i> | 2.6 | -0.4 | -2.3 | 74.4 |

Fuente: Van den Noord (2002)

De todos los países analizados, el caso más claro de la importancia del funcionamiento de los estabilizadores automáticos es Finlandia, donde la volatilidad del output hubiera sido dos veces mayor sin su influencia. Irlanda, Suecia e Italia presentan también los mayores efectos amortiguadores de los estabilizadores automáticos, aunque ya no haya tanta diferencia entre su impacto y el de la política fiscal discrecional.

Por otra parte, en Italia, Francia y Bélgica la política fiscal discrecional incrementó la volatilidad cíclica, mientras que en la mayoría la política fiscal discrecional redujo la volatilidad cíclica y tuvo un impacto mayor que los estabilizadores automáticos (es el caso de España, Irlanda, Holanda, Austria y Suecia).

En conclusión, la acción de los estabilizadores automáticos resulta ser un importante instrumento en la política anticíclica en los países de la UEM, por lo que parece acertado procurar que las condiciones presupuestarias permitan su actuación. Sin embargo, también resulta evidente que su eficacia varía de forma sustancial en función del tipo de perturbación y de otras características de los distintos países, por lo que en absoluto cabe descartar que tengan que estar acompañados también por medidas fiscales de tipo discrecional si se quiere hacer frente de manera efectiva a una perturbación, especialmente si es específica de un país y no se puede contar con el apoyo de la política monetaria. Además, se ha de tener en cuenta también que la efectividad de los estabilizadores automáticos para estabilizar el output puede verse reducida por las reformas estructurales

que están abordándose en Europa y que en algunos países pueden profundizarse en los próximos años, y que tienden a reducir la progresividad impositiva y, en general, las prestaciones sociales¹⁷.

4. POLÍTICA MONETARIA Y DIFERENCIAS CÍCLICAS ENTRE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UEM.

Siguiendo con el planteamiento que estamos haciendo en este trabajo sobre el papel de la política fiscal en la UEM, en esta sección analizamos en qué medida la política monetaria aplicada por el Banco Central Europeo se ha ajustado a la situación cíclica de los distintos países de la unión monetaria desde 1999, y por tanto si es necesario o no complementar la política monetaria común con una política fiscal nacional más activa.

Para llevar a cabo este análisis nos apoyamos en el concepto de “regla activista de política monetaria”, utilizado en la literatura empírica y teórica reciente relativa a la actuación de los bancos centrales para describir el comportamiento sistemático de las autoridades monetarias. En concreto, una regla de este tipo recoge en una ecuación sencilla cómo responde el instrumento de política monetaria utilizado por las autoridades para alcanzar sus objetivos ante cambios en determinadas variables que representan el estado de la economía.

Entre esta literatura ocupa un lugar destacado la Regla de Taylor¹⁸, ya que parece representar adecuadamente la utilización efectiva del tipo de interés por parte de los principales bancos centrales para estabilizar la economía. De acuerdo con esta regla, el banco central establece un tipo de interés de referencia o de equilibrio (aquel para el cual la economía alcanza su producción potencial) y sitúa el tipo de interés de intervención por encima (debajo) cuando la inflación es superior (inferior) al objetivo o el output gap es positivo (negativo). Formalmente, en el caso del BCE esta regla puede representarse de la siguiente forma:

$$i_t^{UEM} = \bar{r} + \pi^{OBJ} + a(\pi_t^{UEM} - \pi^{OBJ}) + bOG_t^{UEM}$$

donde \bar{r} es el tipo de interés real de equilibrio, π^{UEM} y OG^{UEM} los valores medios en la UEM de la tasa de inflación y el output gap, y π^{OBJ} la tasa de inflación objetivo, que el BCE fija en el 2%. Los parámetros a y b indican la importancia de la reacción de las autoridades monetarias ante desviaciones de la inflación y del output gap respecto a los valores de referencia. A partir de las estimaciones de Taylor (1993) es frecuente dar un valor de 1,5 al parámetro a y un valor de 0,5 al parámetro b ¹⁹, por lo que podemos rescribir esta ecuación:

$$i_t^{UEM} = \bar{r} + 2\% + 1,5(\pi_t^{UEM} - 2\%) + 0,5 OG_t^{UEM}$$

El Banco Central Europeo (2000) señala que el enfoque de la política monetaria basado en reglas presenta importantes ventajas frente a una mayor discrecionalidad de los bancos centrales²⁰, pero también afirma que este tipo de reglas sencillas adolece de algunas debilidades destacadas. Fundamentalmente, estas limitaciones tienen que ver con la pérdida de información que se deriva de la reducción de la ecuación a unas pocas variables, la

¹⁷ Estos efectos se analizan, por ejemplo, en Buti y Van den Noord (2003).

¹⁸ Taylor (1993)

¹⁹ En Ledo y Sebastián (2002) puede encontrarse una reestimación actualizada de estos coeficientes para la Reserva Federal y el Banco Central Europeo.

²⁰ Entre estas ventajas destacan la expresión clara del compromiso de la política monetaria con la estabilidad de precios, lo que evita un posible sesgo inflacionista, la mayor eficacia para guiar las expectativas del público, o el refuerzo que suponen para la credibilidad y transparencia de la actuación de los bancos centrales.

dificultad de sistematizar todas las contingencias a las que puede enfrentarse la política monetaria y la incertidumbre relativa a algunas de las variables que deben utilizarse en la toma de decisiones²¹. Por ello, para evitar estos problemas a la vez que se mantienen las ventajas de un comportamiento sistemático, el BCE ha preferido representar su política monetaria a través de una “estrategia” basada en dos pilares, observando un comportamiento “gobernado por reglas” más que “vinculado” estrictamente a las mismas.

A pesar de esto, existe una amplia literatura empírica, como decimos, según la cual la actuación real de los principales bancos centrales se ajusta adecuadamente a lo que predice este tipo de reglas sencillas. Por esta razón, sigue resultando útil analizar la política monetaria efectivamente llevada a cabo por el BCE utilizando este instrumento²². Además, como el objeto de nuestro análisis es principalmente aproximarnos a la medida en la que el BCE ha ido adaptando la evolución del tipo de interés de intervención a los *cambios a corto plazo* en la situación cíclica de la UEM, podemos evitar los problemas de estimación del tipo de interés de *equilibrio a largo plazo* y centrarnos en el “*componente cíclico*” de la regla de política monetaria. Siguiendo a Doménech, Ledo y Taguas (2000), llamamos así a la suma ponderada de la desviación de la inflación respecto al objetivo, más el output gap, utilizando como coeficientes los propuestos por el propio Taylor:

$$\text{COMPONENTE CÍCLICO} = 1,5(r_t^{UEM} - 2\%) + 0,5OG_t^{UEM}$$

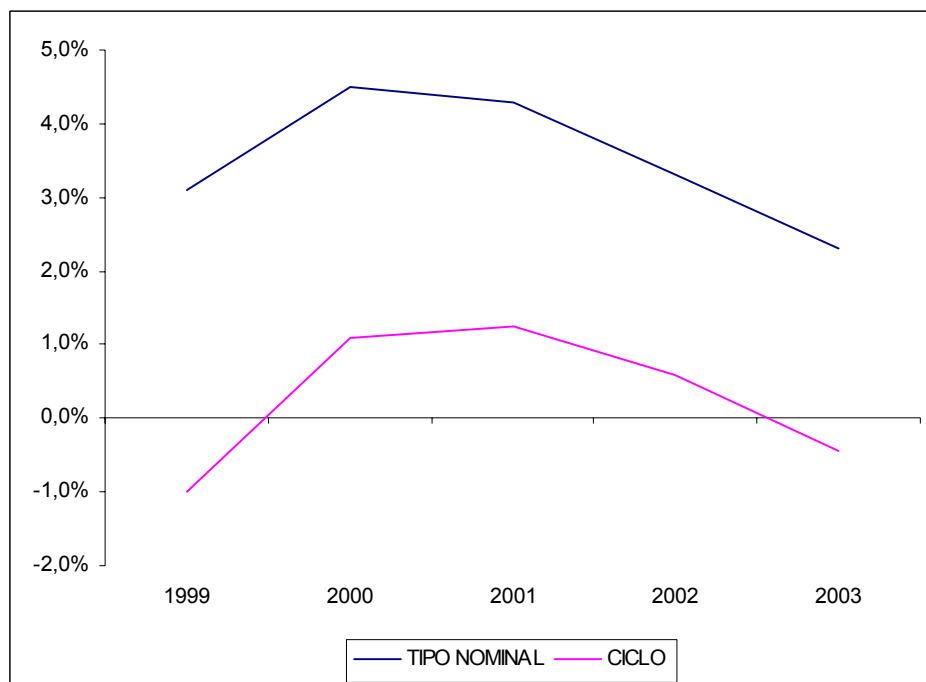
En definitiva, este componente recoge la medida en que debe desviarse el tipo de intervención del BCE de su valor de equilibrio a largo plazo como consecuencia, a su vez, de los objetivos establecidos a largo plazo (el nivel de renta potencial y una tasa de inflación del 2%). Si la evolución del tipo de interés se ajusta efectivamente al perfil de este desajuste cíclico a corto plazo, podría considerarse que el BCE lleva a cabo de hecho una política monetaria estabilizadora.

Como puede apreciarse en el Gráfico 2, la evolución del tipo de interés nominal del BCE sí se ha ajustado desde 1999 bastante bien a la evolución de este componente cíclico. Significativamente, la desaceleración de la economía europea iniciada en 2001 dio lugar a una reducción importante de los tipos de intervención del BCE, incluso con una tasa de inflación promedio ligeramente por encima del 2%, tal como establece una regla como la de Taylor.

²¹ En la Regla de Taylor esto es especialmente importante en el caso del tipo de interés de equilibrio y el output gap, que no son directamente observables.

²² De hecho, el BCE (2004) describe el comportamiento teórico de un banco central de una forma muy similar a la que establece la Regla de Taylor: “Un banco central que siga una política orientada hacia la estabilidad fijaría, entonces, su instrumento de tipo de interés de manera que los tipos de interés a corto plazo se desplazaran hasta situarse en un nivel por encima o por debajo de su nivel natural, para contrarrestar los efectos de estas perturbaciones que afectan a la evolución de precios”. Ver también una estimación de la función de reacción del BCE en Gerdesmeier y Bofia (2003).

GRAFICO 2: TIPOS DE INTERÉS Y REGLA DE TAYLOR EN LA UEM



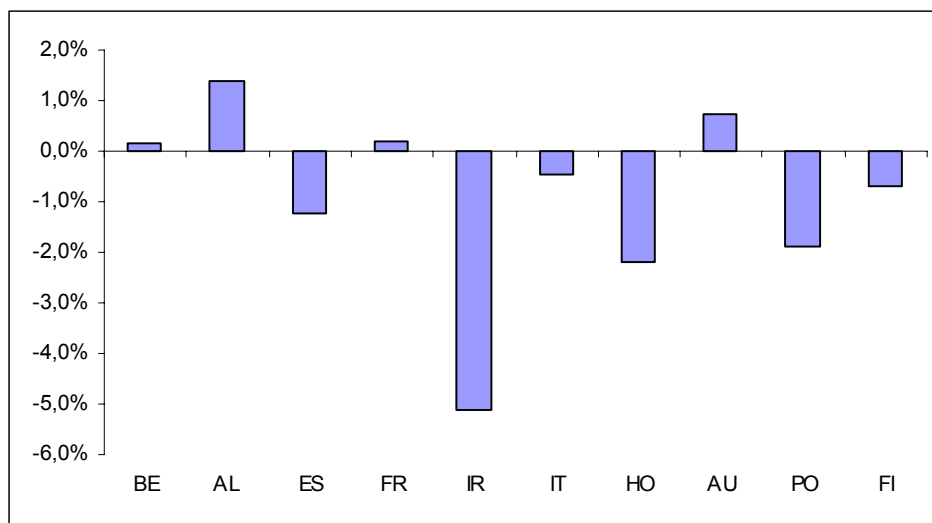
Fuente: Comisión Europea y elaboración propia.

Por supuesto, estos datos se refieren a la media de la inflación y el output gap en la UEM, y el problema que nos estamos planteando es precisamente que la trayectoria de estas variables puede haber diferido en cada uno de los países de la zona euro, produciéndose un desajuste entre el tipo de interés óptimo para la UEM y el tipo de interés óptimo para cada uno de estos países. Utilizando la terminología propuesta por Galí (1998) hemos llamado *Índice de Tensión Monetaria* (ITM) a la medida de este desajuste, que se define para un país i de la siguiente forma:

$$ITM^i = 1,5(\pi^{UEM} - \pi^i) + 0,5(OG^{UEM} - OG^i)$$

Es decir, este índice mide la diferencia que habría entre el tipo de interés óptimo para la UEM y para un país concreto como consecuencia de las distintas trayectorias del componente cíclico, suponiendo una misma regla de política monetaria y un tipo de interés de equilibrio a largo plazo también común en todo el área euro. Un valor positivo del índice significaría que el tipo de interés aplicado por el BCE como consecuencia de la situación cíclica media de la UEM es demasiado restrictivo para las condiciones cíclicas vigentes en ese mismo momento en el país i , y lo contrario ocurriría si el índice es negativo.

GRAFICO 3: INDICE DE TENSION MONETARIA (MEDIA 1999-2003)



Fuente: Comisión Europea y elaboración propia.

En el Gráfico 3 hemos recogido la media de este índice de tensión monetaria para cada país en el periodo 1999-2003, y podemos comprobar que, efectivamente, su valor ha sido significativo en algunos países como Alemania, por la evolución negativa de su output gap; España y Portugal, por su diferencial positivo de inflación respecto a la media; o Irlanda y Holanda, por los valores más elevados de la inflación y el output gap. Esto refleja un desajuste entre la política monetaria de toda la unión y la que habría sido adecuada para estos países en función de sus propias circunstancias, y nos lleva a plantearnos, por tanto, la utilización de la política fiscal para actuar de forma anticíclica.

5. LA ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL Y EL CICLO ECONÓMICO EN LA UEM.

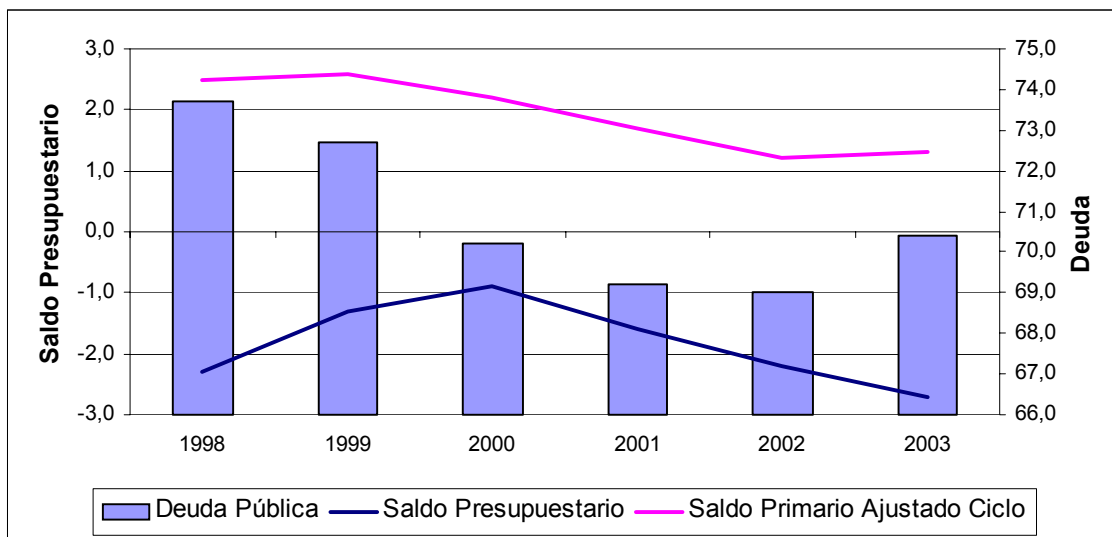
Hasta ahora hemos mostrado que la experiencia de la unión monetaria durante sus primeros años de funcionamiento parece confirmar la necesidad de complementar la política monetaria única, diseñada en función de los valores medios de la inflación y el output gap, con otras políticas de estabilización basadas en mayor medida en los valores nacionales de estas variables. También hemos visto que aunque la actuación de los estabilizadores automáticos es significativa en los países de la zona euro, no es seguro que su tamaño y eficacia sean suficientes para que toda la actuación estabilizadora de la política fiscal se realice a través de ellos, como parece ser la filosofía subyacente al Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Para terminar el artículo, en esta sección veremos algunas características concretas de la actuación que de hecho han llevado a cabo las autoridades fiscales desde 1999, y en particular cómo han utilizado las políticas discrecionales, medidas por el saldo primario ajustado cíclicamente²³.

Comenzando por un análisis de la evolución de las principales variables fiscales a lo largo del periodo 1999-2003, que se recoge en el Gráfico 4, vemos que si bien el déficit medio de la zona euro siguió reduciéndose inicialmente, continuando el proceso de ajuste iniciado en 1994 y logrando que muchos países alcanzaran situaciones presupuestarias saneadas, desde

²³ Este indicador se obtiene descontando al saldo presupuestario total el pago por intereses de la deuda y los estabilizadores automáticos.

el año 2001 se ha producido un notable deterioro de las cuentas públicas²⁴. Se puede dividir, por tanto, la evolución de las finanzas públicas de la eurozona en dos fases, 1999-2000 y 2001-2003.

GRAFICO 4: SALDO PRESUPUESTARIO Y DEUDA



Fuente: Comisión Europea (2004).

Efectivamente, el saldo presupuestario público de la zona euro se incrementó en total 1,4 puntos del PIB en 1999 y 2000²⁵, pero ha seguido una tendencia negativa desde entonces, compensando esta mejora y situándose en el -2,7% en 2003, aproximadamente la misma cifra que en 1997. Este deterioro del saldo presupuestario se ha debido fundamentalmente al cambio de ciclo económico –reflejado en un valor negativo del output gap en 2003- y al tono más relajado que ha tomado la política fiscal en la eurozona –como muestra en el gráfico la reducción del saldo primario ajustado al ciclo-. Por otra parte, la deuda pública se redujo a lo largo del periodo, con la excepción del año 2003, cuando se situó en un valor medio del 70,4% sobre el PIB²⁶.

Como resultado de esta evolución, para el año 2004 se prevé (Tabla 4) que seis países se encuentren en una situación de déficit superior al 3% (Alemania, Francia y Holanda, que ya se encontraban en esta situación en 2003, más Grecia, Italia y, nuevamente, Portugal)²⁷. Por otro lado, sólo tres países tendrán una posición “próxima al equilibrio o de superávit” (Bélgica, España y Finlandia), a los que habría que añadir Irlanda si lo consideramos en términos ajustados al ciclo.

²⁴ Los únicos países en los que no se ha incrementado el déficit en el conjunto de estos tres últimos años han sido Bélgica, España, Austria y Portugal.

²⁵ No se tienen en cuenta en estas cifras los ingresos extraordinarios por las licencias UMTS.

²⁶ Este empeoramiento del saldo presupuestario se ha concretado, para el periodo 1999-2003, en seis países (Alemania, Grecia, Francia, Irlanda, Luxemburgo y Holanda) y hay cuatro países en los que se ha elevado la deuda en relación con el PIB (Alemania, Francia, Portugal y Austria). Los países con niveles de deuda todavía superiores al 60% son Italia (106,2% del PIB), Bélgica (100,5%), Grecia (103,0%), Austria (65,0%), Alemania (64,2%) y Francia (63,0%).

²⁷ En el caso de Italia y Portugal esta previsión se deriva de la adopción en 2003 de medidas excepcionales para evitar superar el 3% de déficit, que no podrán repetirse en 2004.

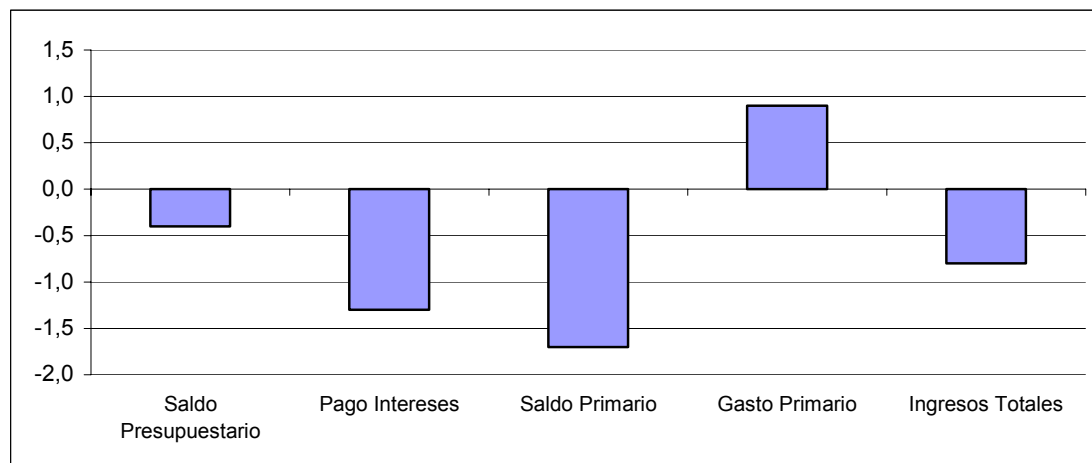
TABLA 4: PREVISIONES PRESUPUESTARIAS PARA 2004

| PAÍS | SALDO PRESUPUESTARIO | | SALDO AJUSTADO CÍCLICAMENTE | |
|------------|----------------------|------|-----------------------------|------|
| | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 |
| Bélgica | 0,2 | -0,5 | 0,7 | 0,0 |
| Alemania | -3,9 | -3,6 | -3,2 | -3,0 |
| Grecia | -3,0 | -3,2 | -3,3 | -3,7 |
| España | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,6 |
| Francia | -4,1 | -3,7 | -3,8 | -3,3 |
| Irlanda | 0,2 | -0,8 | 0,1 | -0,3 |
| Italia | -2,4 | -3,2 | -1,9 | -2,6 |
| Luxemburgo | -0,1 | -2,0 | 0,0 | -1,3 |
| Holanda | -3,2 | -3,5 | -1,7 | -1,4 |
| Austria | -1,1 | -1,1 | -0,9 | -0,9 |
| Portugal | -2,8 | -3,4 | -1,7 | -2,0 |
| Finlandia | 2,3 | 2,0 | 2,3 | 2,1 |
| UEM | -2,7 | -2,7 | -2,2 | -2,2 |

Fuente: Comisión Europea (2004).

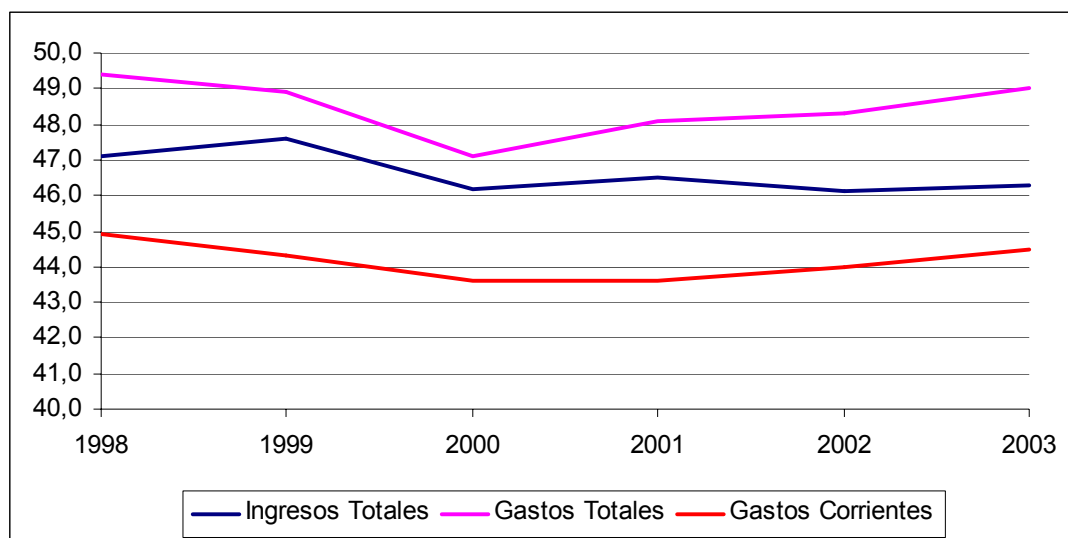
Si realizamos una descomposición de la influencia que han tenido en este empeoramiento del saldo presupuestario sus distintos componentes, en el Gráfico 5 podemos comprobar que del aumento total del déficit de la zona del euro (0,4 puntos) la mayor parte se ha debido al deterioro del saldo primario (1,7 puntos) ya que los pagos por intereses de la deuda se han reducido de hecho por la política monetaria expansiva desplegada por el BCE (1,3 puntos).

GRAFICO 5: VARIACION DE LAS VARIABLES FISCALES (1999-2003)



Fuente: Comisión Europea (2004).

GRAFICO 6: GASTOS E INGRESOS PÚBLICOS



Fuente: Comisión Europea (2004).

A su vez, esta evolución del saldo primario es el resultado en partes iguales del incremento del gasto primario y de la reducción de los ingresos totales. En el Gráfico 6 se recoge la evolución de los gastos e ingresos públicos desde 1999, confirmándose la reducción de los ingresos como consecuencia tanto de las reformas fiscales implementadas durante los años de bonanza económica como del propio efecto del cambio de ciclo a partir de 2001. Este gráfico llama la atención, sin embargo, sobre la necesidad de acompañar estas reformas fiscales con medidas presupuestarias compensatorias por el lado de los gastos²⁸. En caso contrario, las reformas pueden acabar suponiendo un freno al proceso de consolidación fiscal, al menos a corto plazo, especialmente si se produce un cambio de ciclo económico o la deuda pública es elevada.

Una vez vista la evolución general de las finanzas públicas en este periodo, podemos centrar ya la atención en la influencia del ciclo económico. Ciertamente, el cambio en el ciclo ha tenido una importancia especialmente significativa en la evolución de las finanzas públicas en los tres últimos años, cuando el déficit se elevó en casi dos puntos principalmente por el paso de un valor del output gap en torno al 2% en 2000 a otro negativo en 2003 (Gráfico 7). Esto hizo que la actuación de los estabilizadores automáticos se reflejase en una notable reducción del componente cíclico del saldo presupuestario (pasó de un valor positivo del 1% sobre el PIB a otro negativo del -0,5%). Pero adicionalmente se ha registrado también un tono más relajado del componente discrecional de la política fiscal y el saldo primario ajustado en función del ciclo pasó del 2,2% del PIB en 2000 al 1,3% en 2003. En resumen, aproximadamente un 62% del aumento del déficit primario²⁹ se

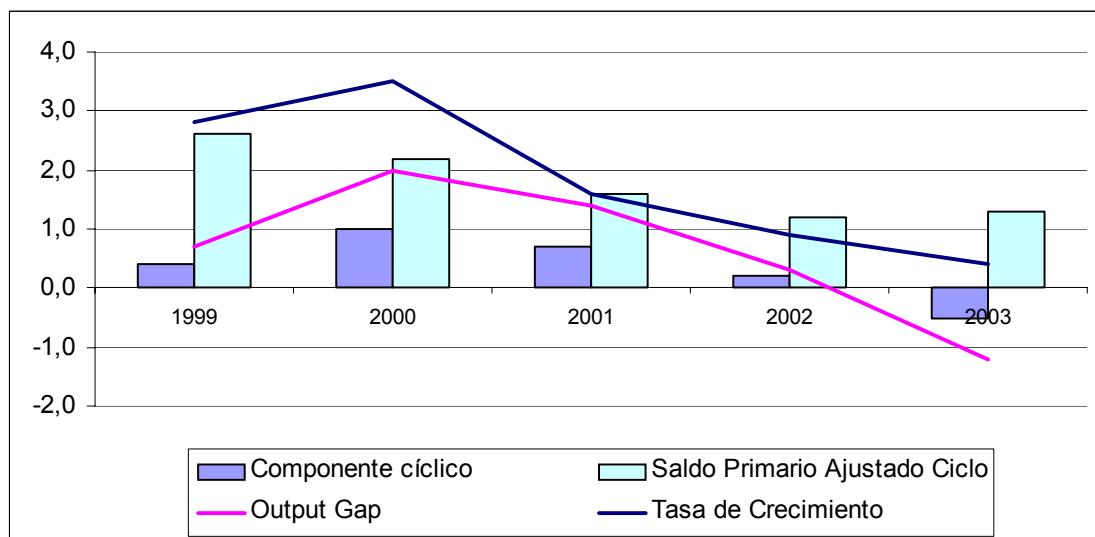
²⁸ Un rasgo significativo de la evolución fiscal de los últimos años ha sido la preocupación por la estructura de las cuentas públicas, habiendo un amplio consenso sobre la necesidad de contener el gasto corriente y mantener, en cambio, la inversión pública. Por el lado de los ingresos, la mayor parte de los Estados se ha planteado la conveniencia de reducir la llamada «cuña fiscal» -margen que separa el coste del trabajo para el empresario del salario neto percibido por el trabajador- con objeto de facilitar la participación y el empleo. Para reducir esta cuña fiscal, se han adoptado, o se planean adoptar en los programas de estabilidad, rebajas de las cotizaciones sociales o reducciones de impuestos sobre las rentas salariales, con la consiguiente reducción que esto supone en los ingresos impositivos.

²⁹ En este periodo el pago por intereses se redujo en 0,6 puntos, pero no lo tenemos en cuenta al analizar la evolución de las finanzas públicas, ya que nuestro interés se centra en distinguir entre el efecto de los estabilizadores automáticos y de las decisiones discrecionales de las autoridades fiscales.

deriva del efecto de los estabilizadores automáticos, pero un 38% se explica de hecho por las decisiones adoptadas por las autoridades fiscales en estos tres últimos años. Por tanto, una primera aproximación nos lleva a concluir que los gobiernos europeos sí han aplicado en estos años políticas fiscales activas de carácter expansivo cuando se ha producido una desaceleración en las tasas de crecimiento y un deterioro en su posición cíclica.

Finalmente, en la Tabla 5 se recoge, para cada país de la UEM³⁰, cuál ha sido el signo de la política fiscal discrecional y la evolución de la posición cíclica, medida por el cambio registrado en el output gap. Como puede apreciarse, este recurso a la utilización de políticas fiscales discretionales ha sido, en contra de lo que preconiza el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, prácticamente generalizado. En todos los casos salvo Grecia tuvo lugar un cambio del output gap desde valores positivos a negativos, y en todos los países excepto Bélgica, España, Austria y Portugal los gobiernos incrementaron el déficit primario ajustado cíclicamente para acompañar el signo más expansivo de la política monetaria.

GRAFICO 7: CRECIMIENTO DEL PIB, OUTPUT GAP Y COMPONENTE CÍCLICO Y DISCRECIONAL DEL PRESUPUESTO



Fuente: Comisión Europea (2004).

³⁰ Excepto Luxemburgo.

TABLA 5: SIGNO DE LA POLÍTICA FISCAL Y CAMBIO EN LA SITUACIÓN CÍCLICA POR PAÍSES, 2001-2003

| PAIS | VOG | VS1AJ |
|-----------|------|-------|
| Bélgica | -2,3 | 0,8 |
| Alemania | -2,7 | -1,6 |
| Grecia | 0,8 | -3,6 |
| España | -3,0 | 1,3 |
| Francia | -3,1 | -1,6 |
| Irlanda | -6,1 | -2,8 |
| Italia | -2,8 | -0,6 |
| Holanda | -6,1 | -1,6 |
| Austria | -2,9 | 1,0 |
| Portugal | -6,2 | 2,1 |
| Finlandia | -4,0 | -3,0 |
| UEM-11 | -3,2 | -0,9 |

Fuente: Comisión Europea (2004).

6. CONCLUSIONES.

La formación de la UEM ha requerido la definición de un nuevo marco para la política económica, que se ha concretado en la centralización de la política monetaria y el mantenimiento bajo la autoridad nacional del resto de políticas económicas. Esto plantea, sin embargo, algunos problemas importantes. Uno de ellos, por ejemplo, es el de la necesidad de establecer mecanismos de coordinación entre las distintas autoridades, dado que el proceso de integración económico y monetario ha reforzado los lazos de interdependencia entre las distintas economías. Y otro, que es el que nos ha ocupado en este artículo, es el de garantizar a nivel nacional una capacidad suficiente para estabilizar las economías que estén sufriendo perturbaciones de carácter específico.

En este contexto, la política fiscal parece requerir un margen de maniobra suficiente con el fin de enfrentar aquellas situaciones en las que la política monetaria no sea la respuesta adecuada, fundamentalmente porque la situación cíclica de un país sea distinta a la media de la zona euro, que es la que determina la actuación del BCE. En el apartado 4 hemos visto que ya se han dado situaciones de este tipo en los años transcurridos desde la creación de la UEM.

Ciertamente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no descarta esta actuación anticíclica de las políticas fiscales nacionales, pero la reserva en exclusiva a los estabilizadores automáticos. Sin embargo, la evidencia empírica resumida en este artículo parece mostrar que la potencia de este mecanismo, aunque importante, es desigual en los distintos países de la UEM, y difiere en función del tipo de perturbación que se produzca. Una dificultad añadida, además, es que los gobiernos tienen una escasa capacidad para llevar a cabo actuaciones a corto plazo que refuercen la eficacia de estos estabilizadores, y en cualquier caso las reformas estructurales que se están poniendo en marcha pueden incluso reducir esta eficacia.

En definitiva, aun contando con las dificultades conocidas que conlleva la aplicación de medidas anticíclicas discrecionales de política fiscal, en el contexto de la UEM parece demasiado arriesgado renunciar a priori a este tipo de actuaciones como una de las posibles

herramientas de la política de estabilización. Y, de hecho, los gobiernos europeos sí han puesto en práctica políticas expansivas para hacer frente a la fase de desaceleración iniciada en 2001, incumpliendo lo previsto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin duda, este es un punto de partida necesario a la hora de formular cualquier propuesta de reforma del actual marco fiscal de la UEM.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

ARGIMÓN, I. (1996): “El comportamiento del ahorro y su composición: Evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea”, *Estudios Económicos*, Banco de España, 55.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2000): “Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria”, *Boletín Mensual*, Abril.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2004): “La influencia de la política fiscal en la estabilidad macroeconómica y en los precios”, *Boletín Mensual*, Abril.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2004): “La tasa natural de interés de la zona euro”, *Boletín Mensual*, Mayo.

BARRELL, R. y I. HURST (2003): *Benchmarks and Targets under the SGP*, mimeo, National Institute of Economic and Social Research.

BARRELL, R. y A. PINA (2000): “How Important are Automatic Stabilizers in Europe?”, *EUI Working Papers*, 2000/2.

BAYOUMI, T. y B. EICHENGREEN (1993): “Shocking aspects of European monetary integration”, en F. TORRES y F. GAVIAZZI (eds), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press.

BRUNILA, A. (2002): “Fiscal Policy: coordination, discipline and stabilisation”, *Bank Of Finland Discussion Papers*, 7-2002.

BRUNILA, A., M. BUTI y J. IN’T VELT (2002): “Fiscal Policy in Europe: how effective are automatic stabilisers?”, *Economic Papers*, European Commission, 177.

BURNSIDE, C., M. EICHENBAUM y J.D.M. FISHER (1999): “Assessing the Effects of Fiscal Shocks”, *NBER Working Papers*, 7459.

BUTI, M. y P. VAN DEN NOORD (2003): “What is the impact of tax and welfare reforms on fiscal stabilisers? A simple model and an application to EMU”, Comisión Europea, *Economic Papers*, 187.

BUTI, M. y P. VAN DEN NOORD (2004): “Fiscal policy in EMU: rules, discretion and political incentives”, Comisión Europea, *Economic Papers*, 206.

BUTI, M., ROEGER, W. y J. IN ’T VELD (2001): “Stabilising Output and Inflation: Policy Conflicts and Coordination under a Stability Pact”, *Journal of Common Market Studies*, 39: 801-28.

COMISIÓN EUROPEA (2001): *Public Finances in EMU – 2001*.

COMISIÓN EUROPEA (2003): *Public Finances in EMU – 2003*.

COMISIÓN EUROPEA (2004): *Previsiones Macroeconómicas*, Primavera.

DOMENECH, R.; M. LEDO y D. TAGUAS (2000): “Some new results on interest rate rules in EMU and the US”, *BBVA Working Papers*, 2/00.

FATÀS, A. y I. MIHOV (2000): “The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence”, *INSEAD Working Papers*.

- FATÀS, A. y I. MIHOV (2001): "Government Size and Automatic Stabilizers: International and Intranational Evidence", *Journal of International Economics*, 55, 3-28.
- FATÀS, A. y I. MIHOV (2002): "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion", *CEPR Discussion Papers*, 3277.
- FUSTER, M. L. (1993): "La hipótesis de equivalencia ricardiana: un análisis empírico en los países de la CEE", *Investigaciones Económicas*, XVII, 3, 495-506.
- GENDESMEIER, D. y ROFFIA, B. (2003): "Empirical estimates of reaction function for the euro area", *ECB Working Papers*, 206.
- GALÍ, J. (1998). "La política monetaria europea y sus posibles repercusiones sobre la economía española", Seminario sobre *El euro y sus repercusiones sobre la economía española*, Fundación BBV.
- KOSKELA, E. y VIREN, M. (1986). "Testing the direct substitutability hypotheses of saving", *Applied Economics*, 18, 143-155.
- LEDO, M. y M. SEBASTIÁN (2002): "El papel del ciclo económico en la política monetaria y fiscal", *Situación Global*, julio, 25-28.
- MONGELLI, F.P. (2002): "New views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU telling us?", *ECB Working Papers*, 138.
- NICOLETTI, G. (1988). "A cross-country analysis of private consumption, inflation and the "debt neutrality hypothesis", *Economic Studies*, OCDE, 11.
- PEROTTI, R. (2002): "Estimating The Effects Of Fiscal Policy In OECD Countries", *ECB Working Papers*, 168.
- TAYLOR, J. (1993): "Discretion versus Policy Rules in Practice", *Cranegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39.
- VAN DEN NOORD, P. (2000): "The Size and Role of Automatic Stabilizers in the 1990s and Beyond", *OECD Economic Department Working Papers*, 230.
- VAN DEN NOORD, P. (2002) 'Automatic Stabilisers in the 1990s and Beyond' en M. Buti, J. von Hagen y C. Martinez-Mongay (eds.), *The Behaviour of Fiscal Authorities Stabilisation, Growth and Institutions*, Palgrave.