

# LA POLITICA FISCAL EN UNIONES MONETARIAS: IMPLICACIONES PARA EL SECTOR EXTERIOR<sup>1</sup>

Octubre 2013

Carmen Díaz Roldán  
(Universidad de Castilla-La Mancha)

Carmelo Monteagudo Cuerva  
(Agencia Estatal de Administración Tributaria)

Juan José Rubio Guerrero  
(Universidad de Castilla-La Mancha)

## Resumen

Para cualquier economía resulta trascendental tanto la relación entre sus objetivos de política económica interna y el crecimiento, como la de los objetivos que afectan al sector exterior; más aún en el actual clima de incertidumbre causado por la crisis económica internacional. Sin embargo la relación entre la política fiscal, la única orientada a la estabilización en uniones monetarias, y el sector exterior no ha sido suficientemente estudiada.

Es por ello que, en este trabajo estamos interesados en profundizar sobre la relación existente entre el déficit público y la deuda pública sobre el déficit exterior y, por consiguiente, sobre el crecimiento económico prestando especial atención a la posibilidad de establecer reglas de política fiscal. Los resultados obtenidos nos permitirían extraer conclusiones que pudieran resultar útiles, como elementos de reflexión para los responsables de la política económica en el contexto de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y de la crisis económica actual.

**Código JEL:** E62, F32, F41

**Palabras clave:** Política fiscal, sector exterior, uniones monetarias.

## 1. Introducción

En una unión monetaria, la política fiscal tiene como objetivo favorecer la estabilidad macroeconómica y así facilitar la labor del banco central. Para ello su tarea sería contribuir

---

<sup>1</sup> Los autores agradecen la financiación recibida del Instituto de Estudios Fiscales para la realización de este trabajo.

a la estabilización de los niveles de actividad en el corto plazo, mediante el uso de los estabilizadores automáticos; mientras que, en el largo plazo, la política fiscal debería garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como contribuir al crecimiento económico a través de los tipos y la estructura de los impuestos, y del gasto público en capital físico y humano (Banco Central Europeo, 2004). Aunque, particularmente, en el contexto de la UEM, se ha subrayado la dificultad de las políticas fiscales nacionales para cumplir su función estabilizadora, dados los límites impuestos al déficit y a la ausencia de un presupuesto federal de tamaño adecuado.

Por otra parte, para que las actuaciones de política económica sean eficaces deben ser formuladas a medio plazo y gozar de la credibilidad de los agentes privados, lo que implicaría limitar la discrecionalidad de las autoridades mediante algún tipo de regla que pueda ser supervisada. A tal respecto, la Unión Económica y Monetaria (UEM) representa un cambio del marco de actuación de las políticas económicas que se traduce en una menor variabilidad del componente discrecional de la política fiscal (Díaz y Montero, 2011). Si nos centramos en el caso español, la política fiscal ha sido tradicionalmente procíclica y, por lo tanto, desestabilizadora. En nuestra historia reciente, durante la transición y los primeros años de la democracia, el sector público adquirió cada vez mayor peso, en aras de la creación del Estado del Bienestar. Este carácter expansivo y procíclico, dio lugar a un aumento del déficit público estructural. Posteriormente, con el objetivo de formar parte de la UEM, el objetivo prioritario fue la consolidación fiscal y la estabilización de la deuda para cumplir las exigencias del Tratado de Maastricht (Rubio Guerrero, 2005). De forma paralela, y tras la integración en 1986 en la entonces Comunidad Económica Europea (CEE), la economía española ha experimentado un periodo de notable crecimiento que le ha permitido alcanzar un alto grado de convergencia con los países europeos más avanzados. Este crecimiento se ha visto favorecido por un incremento en el grado de apertura, de tal magnitud, que se ha traducido en un continuo y creciente déficit comercial que ha alcanzado cifras récord en los años previos a la crisis económica actual.

Es sabido que en una economía abierta, el objetivo de estabilización económica adquiere un triple sentido: alcanzar un elevado nivel de empleo, conseguir la estabilidad de precios y el equilibrio de la balanza de pagos, para así lograr una tasa positiva de crecimiento económico. Pues bien, uno de los pilares básicos a través del cual se consigue el objetivo de la estabilización de la economía es mediante un *control del*

*déficit público*, que debido a la integración de España en la UEM debe estar coordinado en el ámbito de la Unión (Monteagudo Cuerva, 2006).

Así, para la coordinación de las políticas fiscales en la UEM se introdujo un marco normativo, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que engloba un conjunto de reglas y procedimientos orientados a garantizar la disciplina presupuestaria de los estados miembros, de tal manera que los países tengan unas finanzas saneadas que permitan hacer frente a épocas de crisis, con un crecimiento económico sostenido.

Más recientemente, en abril de 2011 se firmó el Pacto por el Euro para reforzar la coordinación de la política económica a favor de la competitividad y la convergencia, señalando como uno de sus objetivos esenciales la necesidad de que los estados traduzcan en legislación nacional las normas presupuestarias de la Unión Europea establecidas en el PEC. En España, dicho compromiso se elevó a rango constitucional mediante la reforma del artículo 135 de la Constitución Española.

En última instancia, la reciente reforma del PEC se ha promovido para endurecer las exigencias de cumplimiento de los ratios de referencia de déficit público/PIB y deuda pública/PIB y de ese modo, reforzar la coordinación de la política económica a favor de la competitividad y la convergencia. Todas esas propuestas culminaron con la firma el 2 de marzo de 2012 del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, conocido como Pacto fiscal europeo. Tras la crisis, la eurozona ha optado por no adoptar fórmulas de mayor integración fiscal hasta que los estados miembros aseguren un mejor funcionamiento y control de sus cuentas públicas en los distintos niveles de sus administraciones (Rubio Guerrero, 2012). En definitiva, se trata de, a través del establecimiento de un marco legal, conseguir una disciplina financiera que ayude a la reducción del déficit público, es decir unas finanzas saneadas que favorezcan la estabilización contribuyendo a un crecimiento sostenido. Ello, a su vez se traduciría en una mejora de la competitividad y, por tanto, en una corrección positiva del déficit exterior.

A la luz de todo ello, parece obvio que, para cualquier economía resulta trascendental tanto la relación entre sus objetivos de política económica interna y el crecimiento, como la de los objetivos que afectan al sector exterior; más aún en el actual clima de incertidumbre causado por la crisis económica internacional (Rubio Guerrero, 2009). Sin embargo la relación entre política fiscal y sector exterior, no ha sido suficientemente estudiada. Es por ello que en este trabajo estamos interesados en

profundizar sobre la relación existente entre el déficit público y la deuda pública sobre el déficit exterior y, por consiguiente, sobre el crecimiento económico.

Tanto a nivel institucional como académico siempre ha suscitado gran interés la relación entre política fiscal y crecimiento económico (véase Díaz y Martínez (2006) para una revisión de la literatura). Y, por otra parte, la relación entre el comercio internacional y el crecimiento económico también es un tema clásico en la Economía; recibiendo un renovado impulso con el desarrollo de los modelos de crecimiento endógeno (Frankel y Romer, 1999). Sin embargo, son escasos los trabajos que exploran la relación entre la política fiscal y el sector exterior. Como antecedentes podríamos citar las discusiones acerca de la composición del ajuste fiscal que pueden verse en los trabajos ya clásicos de Alesina y Perotti (1995) o Alesina y Ardagna (1998); aunque ha sido en los últimos años, cuando ha adquirido especial interés la relación entre política fiscal y sector exterior o, más exactamente, entre déficit público y déficit exterior. Así por ejemplo, Nickel y Vansteenkiste (2008) analizan el impacto de la política fiscal sobre la balanza por cuenta corriente para comprobar si se cumple o no la equivalencia ricardiana. Mediante un método de estimación de umbral con un panel de datos, obtienen que cuando el nivel de la deuda es bajo o medio, aumentos del déficit público se traducen en aumentos del déficit por cuenta corriente (el resultado del modelo keynesiano tradicional); mientras que cuando la deuda de partida es muy elevada, la relación entre el déficit público y déficit por cuenta corriente se vuelve negativa (es decir, se cumpliría la equivalencia ricardiana). La conclusión más relevante, por tanto, sería que los niveles de deuda pública de partida adquieren una importancia fundamental. Más recientemente Barrios, Langedijk y Pench (2010) estudian los efectos de las estrategias de consolidación fiscal seguidas actualmente en los países de la UE. Estos autores se detienen en analizar las interacciones entre las posibles soluciones de salida de la crisis financiera y la consolidación fiscal, por una parte, y el papel que juega el nivel inicial de deuda pública, por otra parte, pero no exploran los efectos de la consolidación fiscal sobre el déficit exterior.

El objetivo concreto de este trabajo es analizar la relación existente entre el déficit público y la deuda pública sobre el déficit exterior y, por consiguiente, sobre el crecimiento económico, prestando especial atención a la posibilidad de establecer reglas de política fiscal.

La estructura de lo que presentamos a continuación es como sigue: en la sección 2 nos situaremos en el marco de referencia que caracteriza a la política fiscal y sus particularidades dentro de una unión monetaria, en la sección 3 llevaremos a cabo una aplicación empírica que consiste en simular el comportamiento del déficit público derivado del seguimiento de reglas fiscales y, a continuación, ver sus efectos sobre el sector exterior. Para finalizar, en la sección 4, se presentarán el resumen de nuestros resultados y las conclusiones.

## **2. El marco de referencia**

### **2.1 La política fiscal en uniones monetarias**

En la actualidad, la ejecución de una política fiscal con fines estabilizadores debe tener en cuenta: el grado de apertura de las economías, y el impacto de la política de estabilización sobre el comercio y sobre los movimientos de capital; así como la multiplicidad de objetivos, lo que obliga a un replanteamiento de esta política y su coordinación con otras. Como ya se ha señalado, en una unión monetaria el principal instrumento de la política macroeconómica es la política fiscal y, por lo tanto, resulta de especial importancia el régimen de política fiscal que se adopte (BCE, 2013).

A la hora de analizar los efectos de las medidas de política fiscal en economías abiertas, lo habitual es diferenciar entre los casos de régimen de tipo de cambio fijo frente a tipo de cambio flexible. Recordemos que, a diferencia del tipo de cambio flexible que se mueve libremente en respuesta a las fuerzas del mercado, en un sistema de tipo de cambio fijo la autoridad monetaria interviene en el mercado de divisas con objeto de mantener el valor del tipo de cambio dentro de unos límites previamente establecidos. Sin embargo, en los últimos años los sistemas de tipo de cambio fijo se han revelado sumamente frágiles y difíciles de mantener. Así, incluso en circunstancias favorables (cuando se producen entradas netas de capitales, o la balanza comercial experimenta una mejoría) una apreciación del tipo de cambio no suele ser bienvenida, pues empeora la competitividad del país. Y, en circunstancias adversas, menos aún, pues una depreciación del tipo de cambio tiene consecuencias negativas sobre la tasa de inflación (a través de unos mayores precios de las importaciones), y puede ser sumamente perjudicial si el país está muy endeudado en moneda extranjera.

Hoy en día, en un mundo caracterizado por una enorme movilidad internacional de capitales, donde muchos países son reacios a adoptar un sistema de tipo de cambio flexible, la formación de una unión monetaria se ha mostrado como la alternativa al sistema de cambio fijo (Obstfeld y Rogoff, 1995). Sin embargo, por lo que conocemos, en la literatura no abundan los trabajos que consideren explícitamente modelo macroeconómico para una unión monetaria. Una excepción es la de Bajo y Díaz (2011) que desarrollan modelos que describen una unión monetaria.

En la práctica, un ejemplo explícito del funcionamiento de una unión monetaria es la UEM, nuestro marco de referencia más cercano, donde la consecución del mercado único interior, el nacimiento del euro y del Banco Central Europeo exigen la coordinación de las políticas económicas de los estados miembros para que éstos no incurran en déficits excesivos, que resten credibilidad a las políticas económicas y dificulten la consecución del objetivo de estabilidad de precios.

El artículo 104 del Tratado Constitutivo de la UEM establece que los estados miembros evitarán los déficits excesivos. Concretamente, el PEC recoge como principales objetivos:

- a) El compromiso de los países de mantener a corto plazo un déficit público inferior al 3% del PIB.
- b) A medio y largo plazo, un déficit público cercano al equilibrio o con superávit.
- c) No rebasar el límite del 60% del PIB en deuda pública.
- d) Fortalecer los procedimientos de supervisión multilateral de las políticas económicas de los Estados, tal y como se establece en el art. 98 del Tratado.

Como ya se ha señalado en la Introducción el Pacto por el euro, firmado en abril de 2011 para reforzar la coordinación de las políticas económicas a favor de la competitividad y la convergencia, señala como uno de sus objetivos esenciales la necesidad de que los Estados traduzcan en legislación nacional las normas presupuestarias de la Unión Europea (UE) establecidas en el PEC. En este sentido, se subraya que, aunque los estados pueden seleccionar el instrumento jurídico nacional específico que se emplee para efectuar esta traslación, debe asegurarse de posea un carácter vinculante y duradero suficientemente sólido. Y para dar cumplimiento a todo ello, y desarrollar las reformas propuestas, se firmó el ya comentado Pacto fiscal europeo.

## **2.2 La adopción y seguimiento de reglas fiscales**

En la práctica, las reglas de política fiscal surgen como parte de la disciplina presupuestaria en respuesta a elevados niveles de deuda acumulada; bien para que las autoridades fiscales adquieran reputación o bien como medidas concretas de programas de estabilización.

En la literatura académica no son abundantes los estudios que han considerado explícitamente la necesidad de las reglas fiscales; Kopits (2001) y Fatás y Mihov (2003, 2006) son algunos de los que podrían citarse. Concretamente, para el caso europeo, Ballabriga y Martínez Mongay (2003) estimaron reglas monetarias y fiscales para la zona euro, llegando a la conclusión de que las reglas de política monetaria no son suficientes para garantizar la estabilidad de precios, por lo que deberían ir acompañadas de un objetivo explícito de déficit público. Desde otra perspectiva, Debrun et al. (2008) estudian la relación entre disciplina fiscal y reglas de política fiscal, así como las implicaciones de éstas sobre el ciclo económico. Para ello, incorporan una serie de índices de solvencia fiscal a una “función de reacción fiscal”, la cual estiman mediante un panel de datos de la UE-25 para el periodo 1990-2005. Concluyen que las reglas fiscales favorecen la disciplina fiscal, proporcionando presupuestos más equilibrados y políticas fiscales menos procíclicas.

En un contexto más amplio, Calderón y Schmidt-Hebbel (2008) tratan de identificar las causas que favorecen la elección de un régimen fiscal basado en reglas, obteniendo que tanto la estabilidad presupuestaria como la estabilidad del gobierno determinan la decisión de adoptar una regla de política fiscal. Más recientemente, Brzozowski y Siwińska-Gorzela (2010) analizan el impacto de las reglas fiscales sobre la volatilidad de la política fiscal y obtienen que las reglas basadas en el control del déficit tienden a producir efectos desestabilizadores, mientras que aquellas que tienen como objetivo limitar la deuda pública muestran efectos estabilizadores.

En este trabajo, para establecer el marco teórico de referencia, nosotros partiremos de algunos resultados obtenidos en Díaz y Montero (2011); quienes trabajan con un modelo macroeconómico que describe una unión monetaria y donde además consideran una regla de política fiscal que, en la línea de Ballabriga y Martínez Mongay (2003), relaciona un objetivo explícito de déficit público con las desviaciones de la deuda pública respecto a su nivel óptimo:

$$g^o = - [\delta(d_{-1} - d^o) + \theta y ] \quad (1)$$

donde  $g^o$ , es objetivo de déficit público primario (en relación al PIB); que depende del diferencial de deuda pública del periodo anterior (en relación al PIB) con respecto al objetivo del nivel de deuda ( $d_{-1} - d^o$ ); y del nivel de renta  $y$ .

Se supone, además, que el valor actual del déficit público se ajusta respecto al valor del periodo anterior en la proporción  $(1 - \rho)$  siendo  $0 \leq \rho \leq 1$ .

$$g = (1 - \rho)g^o + \rho g_{-1} \quad (2)$$

A partir de (1) y (2), la regla de política fiscal quedará de la siguiente forma:

$$g = -(1 - \rho)\delta(d_{-1} - d^o) + \rho g_{-1} - (1 - \rho)\theta y \quad (3)$$

Donde observamos que si  $(d_{-1} - d^o) > 0$ , entonces  $k < 0$ , lo cual indicaría que el nivel de deuda es relativamente alto. En caso contrario  $k > 0$ , indicaría un nivel de deuda relativamente bajo.

A partir de (3) podríamos deducir que cuando el nivel de renta es relativamente alto el valor actual del déficit público se reduciría; mientras que cuando la deuda pública es relativamente alta el déficit público debería reducirse, pero si el nivel de deuda es bajo el déficit público podría aumentarse. Y de forma equivalente, aumentos del déficit se traducirían en aumentos de la renta  $y$ , por otro lado, aumentos de la deuda provocarían disminuciones de la renta. Como consecuencia de todo ello, en una economía abierta, aumentos del déficit deberían incrementar el déficit exterior<sup>2</sup>, mientras que aumentos de la deuda podrían disminuir el déficit exterior.

---

<sup>2</sup> Suponiendo que se cumple el resultado keynesiano tradicional, con niveles de deuda bajos o medios, y no el ricardiano, cuando los niveles de deuda de partida son muy elevados (véase Nickel y Vansteenkiste, 2008)



### **3. La aplicación empírica**

Como ya se ha señalado, en la actualidad hay abierto un debate sobre la utilidad y efectividad de la política fiscal y su complementariedad con las políticas fiscales discretionales. Concretamente, en la UEM, el Tratado de Maastricht incluye como recomendación básica que los estados miembros deberían evitar los déficits excesivos. De hecho, los valores de referencia de los ratios de déficit en relación al PIB y deuda respecto al PIB han funcionado en la práctica como una regla fiscal. Pero el éxito de cualquier tipo de regla fiscal sigue siendo una cuestión empírica. Dado que el objetivo de este trabajo es estudiar la relación existente entre el déficit público y la deuda pública sobre el déficit exterior en el escenario de una unión monetaria, en una primera aproximación, utilizaremos datos de los estados miembros de la UE-27 (fuente Eurostat) desde 1999 (año en el que comienza la UEM) hasta 2012.

En el cuadro 1 se muestra el déficit (+)/superávit (-) y la deuda pública en porcentaje del PIB; el saldo de la balanza por cuenta corriente y la tasa de crecimiento del PIB (en % de variación con respecto al año anterior), para la UE-27, para la eurozona (UE-17) y para España. En 1999 el déficit y la deuda suponían un 1,0% y un 65,8% respectivamente y el déficit por cuenta corriente era del 0,1%, para la UE-27. En la eurozona, el déficit externo era algo superior, del 2,9%; mientras que el déficit público y la deuda ascendían al 1,3% y 71,6%. En España, el déficit y la deuda eran del 1,2% y el 62,4%, mientras que el déficit por cuenta corriente era del 3,4%.

En 2012 el déficit y la deuda suponían un 4,0% y un 85,3% respectivamente y el déficit por cuenta corriente era del 0,3%, para la UE-27. En la eurozona, el déficit externo era superior, del 1,2%; mientras que el déficit público y la deuda ascendían al 3,7% y 90,6%. En España, el déficit y la deuda eran del 10,6% y el 84,2%, mientras que el déficit por cuenta corriente era del 1,1%.

Como vemos, las cifras de déficit y deuda superan el 3% y el 60% establecido como límites en el Tratado de Maastricht. Además, en la actualidad, las consecuencias de la crisis financiera dificultan la financiación del déficit público, reduciéndose así el alcance de la política fiscal con fines estabilizadores. Esta dificultad es mayor aún en

una unión monetaria con políticas fiscales descentralizadas, en la que es necesario coordinar mecanismos de corrección de posibles déficits excesivos.

**Cuadro 1**  
**Déficit público (-)/superávit (+), deuda pública y saldo de la balanza por cuenta corriente (% del PIB); y tasa de crecimiento del PIB (% variación sobre el año anterior)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>EU27</b>														
Def/sup	-1.0	-0.6	-1.5	-2.6	-3.2	-2.9	-2.5	-1.5	-0.9	-2.4	-6.9	-6.5	-4.4	-4.0
Debt	65.8	61.9	61.0	60.5	61.9	62.3	62.8	61.6	59.0	62.2	74.6	80.0	82.5	85.3
CC	-0.1	-1.3	-1.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-1.3	-1.1	-2.1	-0.7	-0.5	-0.2	0.3
PIBcrec	3.0	3.9	2.1	1.3	1.5	2.5	2.1	3.3	3.2	0.3	-4.3	2.1	1.5	-0.4
<b>EU17</b>														
Def/sup	-1.3	-0.1	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.7	-2.1	-6.3	-6.2	-4.1	-3.7
Debt	71.6	69.2	68.2	68	69.2	69.6	70.3	68.6	66.4	70.2	80	85.4	87.3	90.6
CC	-1.3	-1.5	-0.4	0.6	0.3	0.8	0.1	-0.1	0.1	-1.5	-0.1	0.0	0.1	1.2
PIBcrec	2.9	3.8	2.0	0.9	0.7	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.0	1.4	-0.6
<b>ESPAÑA</b>														
Def/sup	-1.2	-0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.7	-9.4	-10.6
Debt	62.4	59.4	55.6	52.6	48.8	46.3	43.2	39.7	36.3	40.2	53.9	61.5	69.3	84.2
CC	-3.4	-4.0	-3.9	-3.3	-3.5	-5.2	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-4.8	-4.5	-3.5	-1.1
PIBcrec	4.7	5.0	3.7	2.7	3.1	3.3	3.6	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.3	0.4	-1.6

**Fuente:** Eurostat

- El déficit público (-)/superávit (+) se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos del gobierno central.
- La deuda pública corresponde a la deuda total consolidada del gobierno central en valor nominal, a final de año.
- El saldo de la balanza por cuenta corriente registra el valor de las exportaciones (créditos) e importaciones (débitos) de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes.

### 3.1 Disciplina fiscal y reglas fiscales

En una primera etapa, nuestro propósito es comprobar si las cifras de déficit público hubieran sido diferentes si las economías del Cuadro 1 hubieran seguido una regla fiscal. Para simular la adopción de una regla, seguiremos el enfoque visto en la sección anterior. Pero como también estamos interesados en explorar las implicaciones de la consolidación fiscal sobre el sector exterior y, por consiguiente, sobre el crecimiento; incorporaremos en nuestra regla la tasa de crecimiento del PIB,  $\hat{y}$ , en lugar de su nivel.

Por lo tanto, nuestra regla de política fiscal será:

$$g = -(1 - \rho)\delta(d_{-1} - d^o) + \rho g_{-1} - (1 - \rho)\theta\hat{y} \quad (4)$$

De acuerdo con la regla dada por la ecuación (4), calcularemos el déficit público “teórico” en los tres escenarios siguientes:

- i. Las autoridades fiscales dan idénticos pesos a las desviaciones de la deuda y del crecimiento del PIB, siendo  $\delta = \theta = 0,5$ . Y si el déficit se ajusta además en la misma proporción, es decir  $(1-\rho) = \rho = 0,5$ ; este será el que llamaremos escenario “simétrico”.
- ii. Las autoridades fiscales están especialmente preocupadas por la disciplina fiscal y son aversas a las desviaciones de la deuda,  $\delta = 0,75$  y  $\theta = 0,25$ ; porque el déficit fue elevado en el pasado y, por tanto,  $(1-\rho) = 0,25$  y  $\rho = 0,75$ . Este será el que llamaremos escenario “disciplinado, conservador, o averso a la deuda”.
- iii. Las autoridades fiscales están especialmente preocupadas por el crecimiento económico,  $\delta = 0,25$  y  $\theta = 0,75$ ; y por cumplir el objetivo de déficit y, por tanto,  $(1-\rho) = 0,75$  y  $\rho = 0,25$ . Este será el que llamaremos escenario “promotor del crecimiento”.

Como ya sabemos, el Tratado de Maastricht señala que los estados miembros deberían mantener los déficits por debajo del 3% del PIB y que la deuda no debería sobrepasar el 60% del PIB. De acuerdo con dichas cifras, las reglas fiscales de los tres escenarios ya descritos serían las siguientes:

- i. Escenario “simétrico”:

$$g_s = -0,25(d_{-1} - 60) + 0,5g_{-1} - 0,25\hat{y}$$

- ii. Escenario “disciplinado”:

$$g_D = -0,1875(d_{-1} - 60) + 0,75g_{-1} - 0,0625\hat{y}$$

- iii. Escenario “promotor del crecimiento”.

$$g_C = -0,1875(d_{-1} - 60) + 0,25g_{-1} - 0,5625\hat{y}$$

En el Cuadro 2, mostramos los datos del déficit tomados del Cuadro 1 y los calculados a partir de las reglas propuestas bajo los tres escenarios considerados más arriba. Como puede comprobarse, utilizar reglas fiscales parece reducir los déficits en la mayoría de los casos, e incluso transformar un déficit en superávit. Este resultado es más significativo en el caso de España, tal como puede verse en el Gráfico 1.

El déficit público español se ha caracterizado siempre por ser básicamente estructural. En otras palabras, tiene su origen en actuaciones discrecionales y deliberadas de las autoridades fiscales y no tanto en los efectos de los estabilizadores automáticos en un contexto depresivo del ciclo económico. Aunque las cifras anuales,

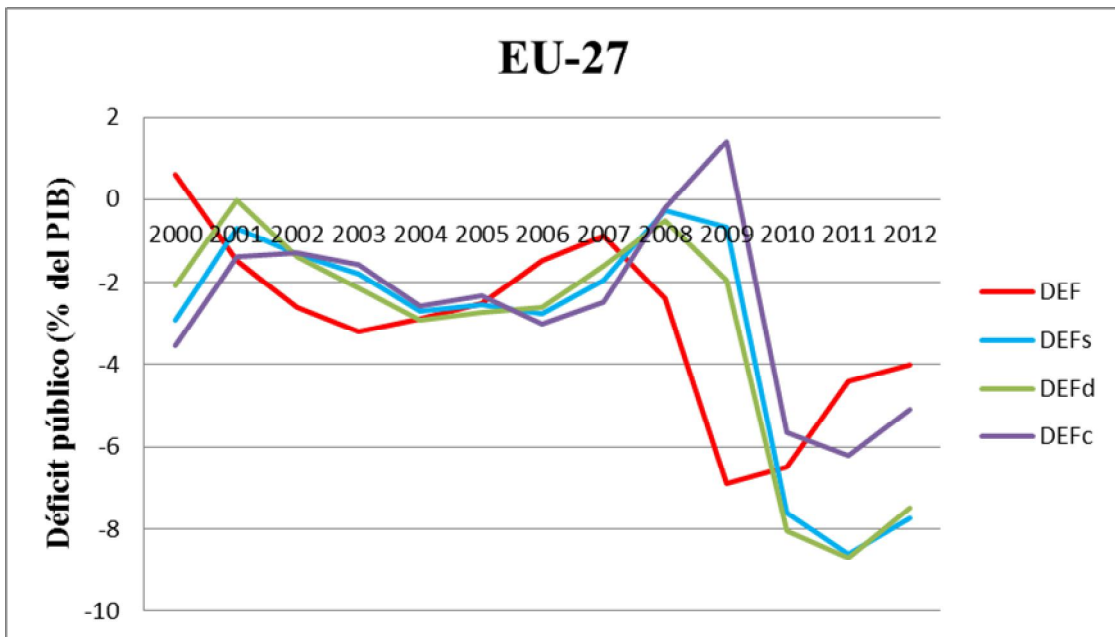
con anterioridad a 2008, reflejaban una situación saneada (véase Cuadro 1), la política fiscal ya había comenzado a sufrir una deriva procíclica. El aumento de los ingresos derivados del boom inmobiliario animaba a los incrementos de gasto, especialmente en las Administraciones Públicas (AAPP) territoriales que carecían de incentivos para adoptar una política de disciplina presupuestaria. Esta situación que era insostenible y que se ha visto agravada tras la actual crisis económica, pone de manifiesto que hay que hacer un esfuerzo para reforzar los mecanismos de disciplina fiscal de todas las AAPP españolas (Rubio Guerrero, 2012).

**Cuadro 2:**  
**Déficit público (-)/superávit (+)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>EU27</b>													
DEF	-0.6	-1.5	-2.6	-3.2	-2.9	-2.5	-1.5	-0.9	-2.4	-6.9	-6.5	-4.4	-4.0
DEFs	-2.93	-0.70	-1.33	-1.80	-2.70	-2.55	-2.78	-1.95	-0.28	-0.68	-7.63	-8.63	-7.7
DEFd	-2.08	-0.04	-1.39	-2.14	-2.91	-2.74	-2.61	-1.63	-0.51	-1.94	-8.04	-8.72	-7.5
DEFc	-3.53	-1.39	-1.29	-1.59	-2.56	-2.34	-3.01	-2.48	-0.21	1.41	-5.64	-6.22	-5.1
<b>EU17</b>													
DEF	-0.1	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.7	-2.1	-6.3	-6.2	-4.1	-3.7
DEFs	-4.50	-2.85	-3.23	-3.48	-4.40	-4.28	-4.63	-3.55	-2.05	-2.50	-8.65	-9.80	-8.7
DEFd	-3.39	-1.93	-3.02	-3.49	-4.19	-4.08	-4.01	-2.78	-1.75	-3.21	-8.60	-9.50	-8.2
DEFc	-4.64	-2.88	-2.52	-2.54	-3.74	-3.48	-4.36	-3.63	-1.60	0.04	-6.45	-7.10	-5.8
<b>ESPAÑA</b>													
DEF	-0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.7	-9.4	-10.6
DEFs	-2.55	-1.23	0.18	0.98	1.83	2.48	3.83	5.40	6.65	3.63	-4.00	-5.33	-6.6
DEFd	-1.81	-0.79	0.28	1.04	1.67	2.27	3.87	5.39	5.81	0.57	-7.24	-7.58	-8.7
DEFc	-3.61	-2.19	-0.82	-0.41	0.17	0.52	1.17	2.44	4.41	4.67	-1.49	-2.93	-3.2

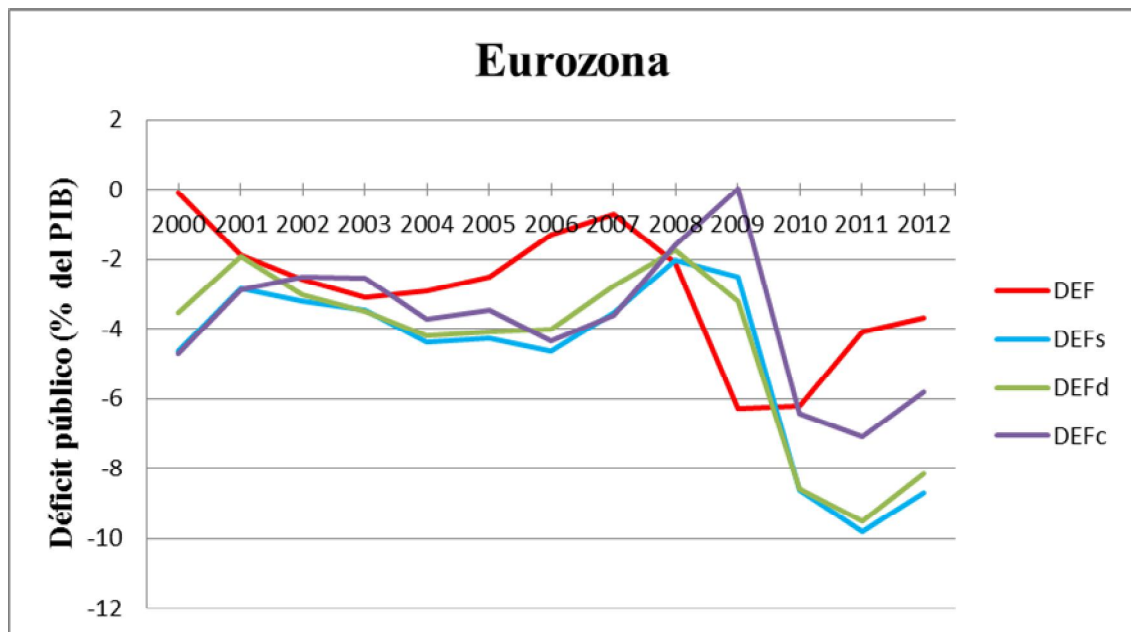
**Notas:** Las filas DEF muestran los valores contemporáneos del déficit público (-)/superávit (-) en porcentaje del PIB (véase Cuadro 1). Las filas DEFs, DEFd y DEFc, muestran los valores dados por la regla fiscal en los tres escenarios propuestos (i), (ii), (iii) en la sección 3.1.

**Gráfico 1.A: EU-27, déficit público**



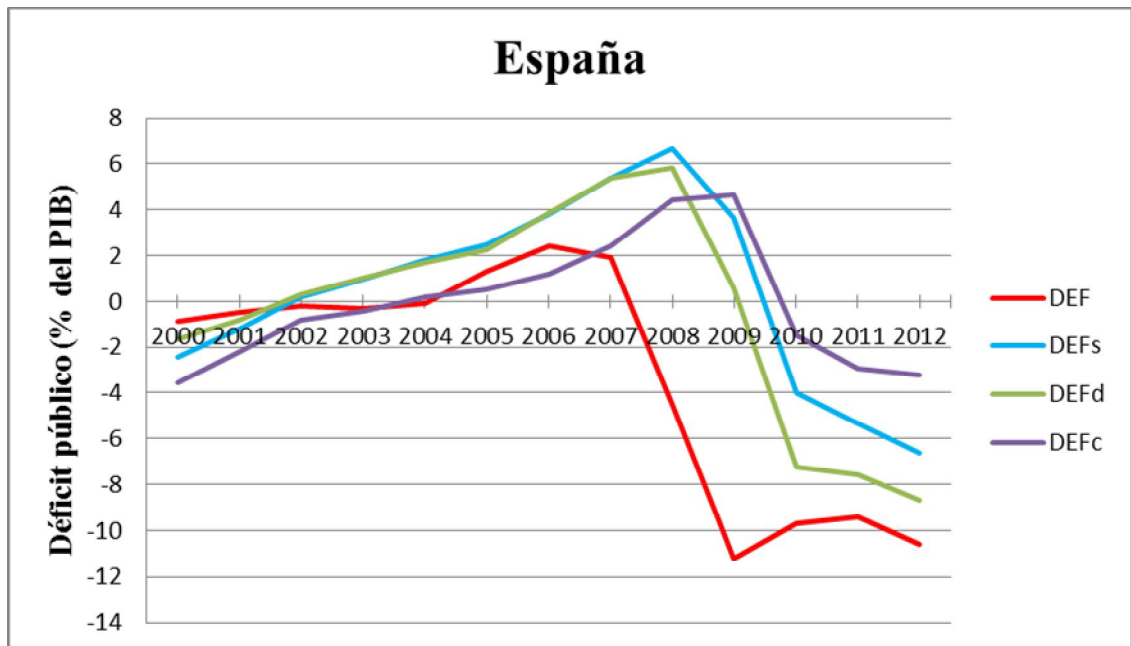
Nota: Los valores DEF, DEFs, DEFd y DEFc corresponden a los del Cuadro 2.

**Gráfico 1.B: EU-17, déficit público**



Nota: Los valores DEF, DEFs, DEFd y DEFc corresponden a los del Cuadro 2.

**Gráfico 2.C: España, déficit público**



Nota: Los valores DEF, DEFs, DEFd y DEFc corresponden a los del Cuadro 2.

### 3.2 Disciplina fiscal y sector exterior

En una segunda etapa trataremos de analizar las implicaciones de la disciplina fiscal, instrumentada a través de reglas, sobre el sector exterior. Para ello calcularemos la senda que seguiría el saldo de la balanza por cuenta corriente bajo los tres escenarios fiscales de la subsección anterior. De forma análoga a la construcción de la regla fiscal, dada por la ecuación (4), supondremos que el saldo de la cuenta corriente,  $CC$ , depende negativamente del déficit público,  $g$ , y de la tasa de crecimiento del PIB,  $\hat{y}$ , y positivamente del saldo corriente del periodo anterior,  $CC_{-1}$ .

Según esto, podríamos describir la evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente mediante la siguiente ecuación:

$$CC = -(\alpha g + \beta \hat{y}) + \gamma CC_{-1} \quad (5)$$

Utilizando la base de datos proporcionadas por Eurostat, para las variables referenciadas en el Cuadro 1, hemos estimado la ecuación (5) mediante un panel de datos con efectos fijos para los países pertenecientes a la UE-27 y a los de la Eurozona (UE-17). Los resultados de las estimaciones para Mínimos Cuadrados y Variables Instrumentales, se muestran en las Tablas 1 a 4.

**Tabla 1**

<b>EU-27 estimación por mínimos cuadrados ordinarios</b>			
Vble. dep. cc	<i>Rs</i>	<i>Rd</i>	<i>Rc</i>
<i>constante</i>	0.57 (3.08)	0.53 (2.75)	0.59 (3.20)
$\alpha$	-0.04 (-12.32)	-0.03 (-0.88)	-0.06 (-1.02)
$\beta$	-0.46 (12.32)	0.46 (-11.96)	-0.49 (-11.04)
$\gamma$	0.71 (18.13)	0.72 (18.09)	0.72 (18.09)
Efecto fijo España	-1.15	-1.15	-1.15
	$R^2_{adj} = 0.86$ <b>DW</b> = 1.83 <b>F</b> = 69.53 <b>p-valor</b> = 0000	$R^2_{adj} = 0.86$ <b>DW</b> = 1.84 <b>F</b> = 69.49 <b>p-valor</b> = 0000	$R^2_{adj} = 0.86$ <b>DW</b> = 1.83 <b>F</b> = 69.56 <b>p-valor</b> = 0000

Notas:

- t-estadísticos en paréntesis

**Tabla 2**

<b>Eurozona estimación por mínimos cuadrados ordinarios</b>			
Vble. dep. cc	<i>Rs</i>	<i>Rd</i>	<i>Rc</i>
<i>constante</i>	0.13 (0.57)	0.08 (0.36)	0.15 (0.72)
$\alpha$	-0.08 (-2.03)	-0.07 (-0.91)	-0.13 (-2.06)
$\beta$	-0.28 (-5.30)	0.26 (-5.09)	-0.33 (-6.11)
$\gamma$	0.74 (13.40)	0.74 (13.43)	0.74 (13.39)
Efecto fijo España	-0.85	-0.89	-0.83
	$R^2_{adj} = 0.87$ <b>DW</b> = 1.79 <b>F</b> = 73.37 <b>p-valor</b> = 0000	$R^2_{adj} = 0.87$ <b>DW</b> = 1.79 <b>F</b> = 73.17 <b>p-valor</b> = 0000	$R^2_{adj} = 0.87$ <b>DW</b> = 1.78 <b>F</b> = 73.44 <b>p-valor</b> = 0000

Notas:

- t-estadísticos en paréntesis

**Tabla 3**

EU-27 estimación por variables instrumentales			
Vble. dep. cc	<i>Rs</i>	<i>Rd</i>	<i>Rc</i>
<i>constante</i>	0.49 (1.70)	0.24 (0.75)	0.60 (2.15)
$\alpha$	-0.14 (-2.48)	-0.16 (-2.67)	-0.20 (-2.37)
$\beta$	-0.68 (-9.01)	0.63 (-8.08)	-0.76 (-9.69)
$\gamma$	0.64 (9.71)	0.63 (9.50)	0.64 (9.84)
Efecto fijo España	-1.71	-1.79	-1.67
	<b>R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = 0.85</b> <b>DW= 1.86</b> <b>F= 27.93</b> <b>p-valor= 000</b> <b>J= 11.21</b> <b>p-valor = 0.42</b>	<b>R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = 0.85</b> <b>DW= 1.85</b> <b>F= 28.05</b> <b>p-valor= 0000</b> <b>J= 10.34</b> <b>p-valor = 0.49</b>	<b>R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = 0.85</b> <b>DW= 1.87</b> <b>F= 27.87</b> <b>p-valor= 0000</b> <b>J= 11.63</b> <b>p-valor = 0.39</b>

Notas:

- t-estadísticos en paréntesis
- los instrumentos son cuatro desfases de cada regresor y dos desfases de Rs, Rd y Rc.
- los valores críticos para J, chi-cuadrado(37) son 48.36 al 10%, y 52.19 al 5%

**Tabla 4**

Eurozona estimación por variables instrumentales			
Vble. dep. cc	<i>Rs</i>	<i>Rd</i>	<i>Rc</i>
<i>constante</i>	-0.09 (0.26)	-0.20 (0.55)	-0.02 (0.06)
$\alpha$	-0.15 (-3.07)	-0.15 (-2.95)	-0.23 (-3.11)
$\beta$	-0.35 (-3.52)	0.32 (-3.05)	-0.45 (-4.81)
$\gamma$	0.70 (8.38)	0.70 (8.33)	0.70 (8.43)
Efecto fijo España	-0.87	-0.97	-0.82
	<b>R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = 0.88</b> <b>DW= 1.84</b> <b>F= 43.06</b> <b>p-valor= 0000</b> <b>J= 9.11</b> <b>p-valor = 0.24</b>	<b>R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = 0.88</b> <b>DW= 1.85</b> <b>F= 42.89</b> <b>p-valor= 0000</b> <b>J= 9.79</b> <b>p-valor = 0.20</b>	<b>R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = 0.88</b> <b>DW= 1.84</b> <b>F= 43.10</b> <b>p-valor= 0000</b> <b>J= 8.89</b> <b>p-valor = 0.26</b>

Notas:

- t-estadísticos en paréntesis
- los instrumentos son dos desfases de cada regresor y así como de Rs, Rd y Rc.
- los valores críticos para J, chi-cuadrado(23) son 32.00 al 10%, y 35.17 al 5%



En las estimaciones realizadas se han considerado efectos fijos para cada uno de los países que forman las regiones consideradas, para recoger la peculiaridad de los mismos. Al estimar con efectos fijos temporales, caía la significatividad de los coeficientes de las variables que representan el déficit público (Rs, Rd y Rc) y los estadísticos F eran muy bajos (siempre inferiores a 30).

En las Tablas 1 y 2, se muestran los resultados estimando mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios que, cuando hay variables explicativas endógenas, no proporciona estimadores consistentes de los parámetros. Para el grupo de la UE-27, los coeficientes de Rs, Rd y Rc no resultan significativos.

Estimando mediante Variables Instrumentales (Mínimos Cuadrados Bietápicos) podemos obtener estimadores consistentes de los parámetros en presencia de variables explicativas endógenas. Para ello, hemos utilizado como instrumentos valores retardados de los regresores. Como puede verse en las Tablas 3 y 4, dados los valores del estadístico J (test de Sargan) no hay evidencia en contra de la validez de los instrumentos.

Dados los resultados obtenidos, escogeremos como especificación básica la obtenida estimando mediante Variables Instrumentales recogida en las Tablas 3 y 4.

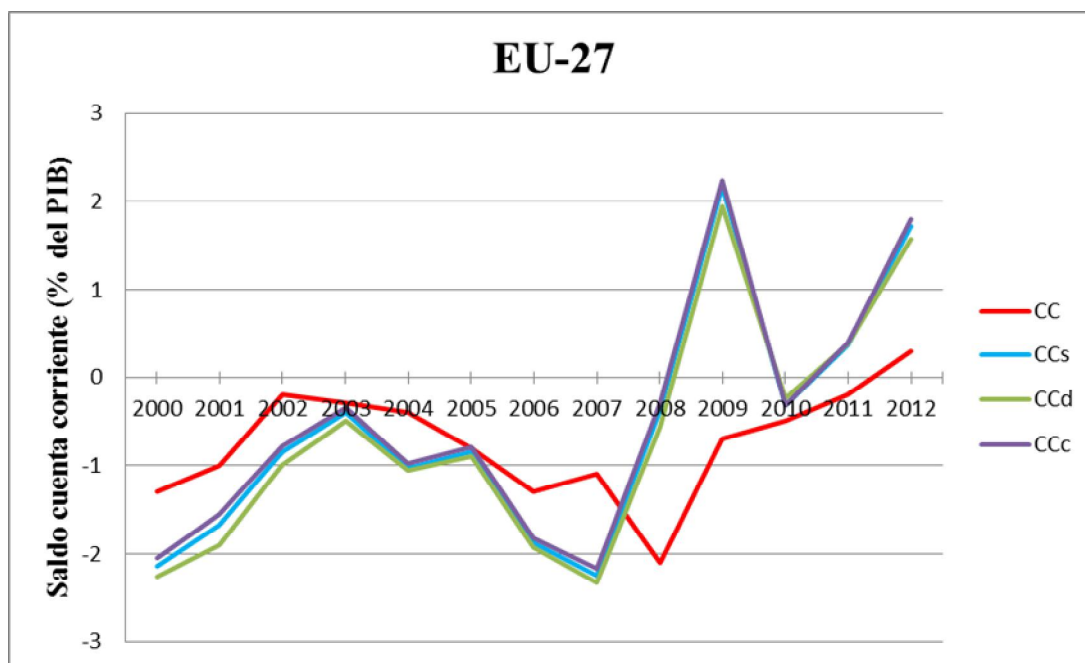
### Cuadro 3: Déficit por cuenta corriente

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>EU27</b>													
CC	-1.30	-1.00	-0.20	-0.30	-0.40	-0.80	-1.30	-1.10	-2.10	-0.70	-0.50	-0.20	0.3
CCs	-2,14	-1,67	-0,85	-0,41	-1,02	-0,84	-1,88	-2,25	-0,38	2,16	-0,32	0,36	1,72
CCd	-2,26	-1,90	-0,99	-0,49	-1,06	-0,90	-1,93	-2,34	-0,56	1,94	-0,24	0,38	1,57
CCc	-2,04	-1,55	-0,77	-0,35	-0,98	-0,78	-1,82	-2,17	-0,29	2,24	-0,32	0,38	1,79
<b>EU17</b>													
CC	-1.50	-0.40	0.60	0.30	0.80	0.10	-0.10	0.10	-1.50	-0.10	0.00	0.10	1.2
CCs	-1,08	-1,41	-0,20	0,61	0,01	0,52	-0,45	-0,68	0,15	0,78	0,44	0,89	1,50
CCd	-1,23	-1,60	-0,32	0,52	-0,07	0,43	-0,55	-0,81	0,00	0,64	0,38	0,78	1,29
CCc	-1,20	-1,51	-0,33	0,47	-0,14	0,38	-0,59	-0,81	0,04	0,70	0,29	0,78	1,46
<b>ESPAÑA</b>													
CC	-4.00	-3.90	-3.30	-3.50	-5.20	-7.40	-9.00	-10.00	-9.60	-4.80	-4.50	-3.50	-1.1
CCs	-1,94	-2,28	-1,07	-0,26	-0,86	-0,35	-1,31	-1,55	-0,72	-0,09	-0,43	0,02	0,63
CCd	-2,20	-2,57	-1,28	-0,45	-1,04	-0,54	-1,52	-1,78	-0,97	-0,33	-0,59	-0,19	0,32
CCc	-2,01	-2,33	-1,14	-0,35	-0,96	-0,44	-1,41	-1,62	-0,78	-0,12	-0,52	-0,03	0,64

**Notas** La fila CC muestra los valores registrados del saldo de la balanza por cuenta corriente en porcentaje del PIB (véase Cuadro1). Las filas CCs, CCd y CCc, muestran los valores dados por las estimaciones de la ecuación (5) en los tres escenarios propuestos (i), (ii), (iii) en la sección 3.2, de acuerdo con los resultados de las tablas 3 y 4.

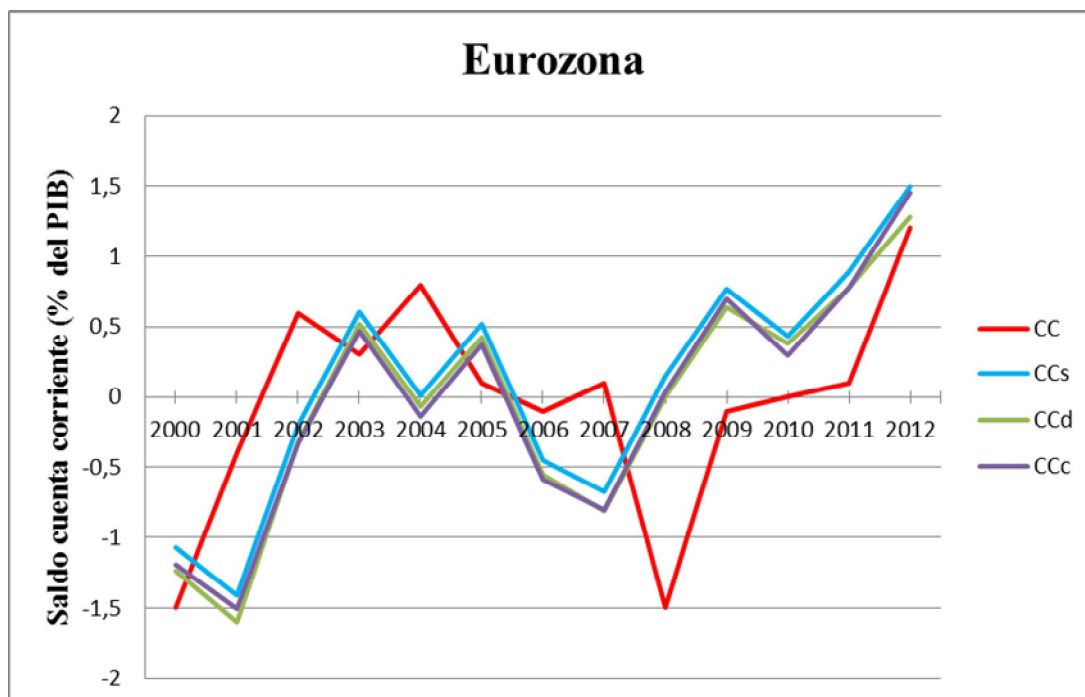
En el Cuadro 3 y en el Gráfico 2, mostramos los datos del saldo de la balanza por cuenta corriente tomados del Cuadro 1 y los calculados a partir de las estimaciones de la ecuación (5) para EU-27, EU-17 y España, en los tres escenarios fiscales propuestos en la subsección 3.1; y en base a los resultados de las Tablas 3 y 4.

**Gráfico 2.A: EU-27, saldo de la balanza por cuenta corriente**



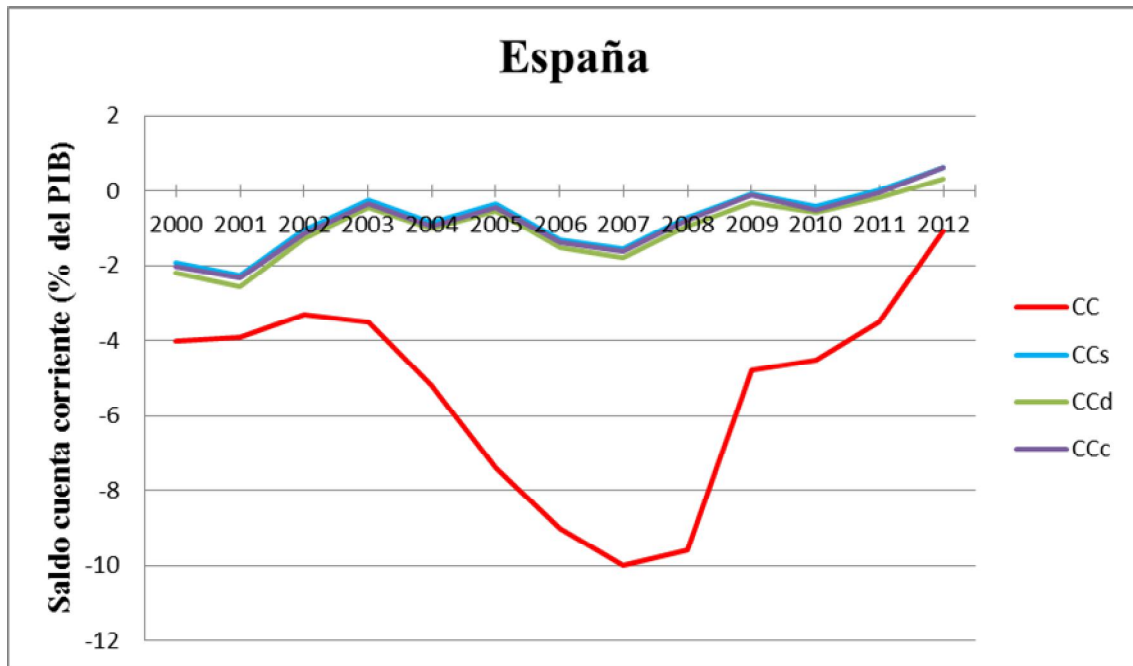
Nota: Los valores CC, CCs, CCd y CCc corresponden a los del Cuadro 3.

**Gráfico 2.B: EU-17, saldo de la balanza por cuenta corriente**



Nota: Los valores CC, CCs, CCd y CCc corresponden a los del Cuadro 3.

**Gráfico 2.C: España, saldo de la balanza por cuenta corriente**



Nota: Los valores CC, CCs, CCd y CCc corresponden a los del Cuadro 3.

Como podemos ver en el Gráfico 2, para EU-27 antes del inicio de la crisis en 2007 el uso de reglas fiscales no hubiera tenido efectos positivos sobre el saldo por cuenta corriente, pero sí durante el periodo de crisis. En la Eurozona no hay un patrón claro antes de 2007, el uso de reglas replica la senda seguida por el saldo por cuenta corriente efectivo pero con desfases. Sin embargo, al igual que para EU-27, el uso de reglas fiscales muestra un efecto positivo sobre la cuenta corriente para el periodo de crisis. En el caso de España, el uso de reglas fiscales tiene efectos claramente positivos sobre el saldo por cuenta corriente, a lo largo de todo el periodo analizado.

#### **4. Resumen y conclusiones**

En este trabajo hemos intentado explorar la relación existente entre el déficit público y la deuda pública sobre el déficit exterior y, por consiguiente, sobre el crecimiento económico. Para ello, hemos estudiado las implicaciones de la política fiscal (más orientada a objetivos internos de política económica) sobre el sector exterior (objetivos externos) en el escenario macroeconómico de una unión monetaria, prestando especial atención a la posibilidad de establecer reglas de política fiscal.

Por otra parte, hemos visto que uno de los pilares básicos a través del cual se consigue el objetivo de la estabilización de la economía es mediante un *control del déficit público*, que debido a la integración de España en la UEM debe estar coordinado en el ámbito de la Unión. Particularmente el contexto de la UEM, se ha subrayado la dificultad de las políticas fiscales nacionales para cumplir su función estabilizadora, dados los límites impuestos al déficit y a la ausencia de un presupuesto federal de tamaño adecuado. Sin embargo, una de las cuestiones más discutidas en el ámbito económico y político es la posibilidad de que un escenario de consolidación fiscal muy exigente pueda suponer para algunos países una limitación a sus posibilidades de crecimiento y de salida de la crisis a corto plazo, al producir el estrangulamiento de agentes económicos y sectores económicos. En este sentido, aunque la consolidación a medio plazo debe seguir siendo prioritaria, los países deberían valorar la velocidad e intensidad de ajuste a corto plazo para evitar un desplome de la demanda agregada de la economía (Rubio Guerrero, 2012).

Como ya se ha señalado, en una unión monetaria el principal instrumento de la política macroeconómica es la política fiscal y, por lo tanto, resulta de especial importancia el régimen de política fiscal que se adopte. En este trabajo se ha señalado que, tanto la literatura académica como empírica, nos muestran que en la práctica, las reglas de política fiscal surgen como parte de la disciplina presupuestaria en respuesta a elevados niveles de deuda acumulada; bien para que las autoridades fiscales adquieran reputación o bien como medidas concretas de programas de estabilización. Pero el éxito de cualquier tipo de regla fiscal sigue siendo una cuestión empírica.

Nuestra aportación ha consistido en simular el comportamiento del déficit público derivado del seguimiento de reglas fiscales y, a continuación, ver sus efectos sobre el sector exterior.

Como hemos podido comprobar, utilizar reglas fiscales parece reducir los déficits en la mayoría de los casos, e incluso transformar un déficit en superávit. Este resultado es más significativo en el caso de España. El déficit público español se ha caracterizado siempre por ser básicamente estructural. En otras palabras, tiene su origen en actuaciones discrecionales y deliberadas de las autoridades fiscales y no tanto en los efectos de los estabilizadores automáticos en un contexto depresivo del ciclo económico. Nuestros resultados ponen de manifiesto que el uso de reglas fiscales, que relacionan un objetivo explícito de déficit público con las desviaciones de la deuda

pública, suaviza la senda del déficit público. Esta conclusión está en la línea de los resultados de Brzozowski y Siwinska-Gorzalak (2010) cuando obtienen que el uso de reglas fiscales orientadas a limitar la deuda pública produce efectos estabilizadores.

Y en cuanto a las implicaciones del uso de reglas fiscales sobre el sector exterior encontramos que, tanto para UE-27 como para la Eurozona, el uso de reglas fiscales solo tiene efectos claramente positivos en el periodo de crisis, desde 2007 en adelante. Sin embargo, para el caso de España los efectos son positivos a lo largo de todo el periodo analizado.

## Referencias

- Alesina, A. y Ardagna, S. (1998): “Tales of fiscal adjustment”, *Economic Policy* 27, 487-545.
- Alesina, A. y Perotti, R. (1995): “Fiscal expansions and adjustments in OECD countries”, *Economic Policy* 21, 205-248.
- Bajo Rubio, O. y Díaz Roldán, C. (2011): *Teoría y política macroeconómica*, Antoni Bosch editor, Barcelona
- Ballabriga, F. y Martínez-Mongay, C. (2003): “Has EMU shifted monetary and fiscal policies?”, en Buti, M. (ed.): *Monetary and fiscal policies in EMU. Interactions and coordination*, Cambridge University Press, Cambridge, 246-272
- Banco Central Europeo (2004): “Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, *Monthly Bulletin*, abril, 45-57.
- Banco Central Europeo (2013): “The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU”, *Monthly Bulletin*, febrero, 73-88.
- Barrios, S., Langedijk, S. y Pensch, L. (2010): “EU fiscal consolidation after the financial crisis. Lessons from past experiences”, Economic Paper 418, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros, Comisión Europea.
- Brzozowski, M. y Siwinska-Gorzalak, J. (2010): “The impact of fiscal rules on fiscal policy volatility”, *Journal of Applied Economics* vol. 13, noviembre 2010, pp. 205-231
- Calderón, C. y Schmidt-Hebbel, K. (2008): “The choice of fiscal regimes in the world”, Banco Central de Chile Working Paper No. 487, septiembre.
- Debrun, X.; Moulin, L.; Turín, A.; Ayuso-i-Casals, J. y Kumar, M.S. (2008): “Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union”, *Economic Policy*, abril, 297-362.

- Díaz Roldán, C. y Martínez López, D. (2006): “Inversión pública y crecimiento: un panorama”, *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, nº 176, 2006, 109-140.
- Díaz Roldán, C. y Montero Soler, A. (2011): “Fiscal policy in the European Monetary Union: How can fiscal discipline be achieved?”, *Argumenta Oeconomica* 27 (2), 5-14.
- Fatás, A. y Mihov, I. (2003): “The case for restricting fiscal policy discretion”, *The Quarterly Journal of Economics* 118, 1419-1447
- Fatás, A. y Mihov, I. (2006): “The macroeconomic effects of fiscal rules in the US states”, *Journal of Public Economics* 90, 101-117
- Frankel, J. A. and Romer, D. (1999): “Does trade cause growth?”, *American Economic Review* 89, 379-399.
- Kopits, G. (2001): “Fiscal rules: Useful policy framework or unnecessary ornament?”, Working Paper 01/145, Fondo Monetario Internacional.
- Monteagudo Cuerva, C. (2006): “Política fiscal en la Unión Europea. Hacia un Impuesto de Sociedades armonizado”, Memoria de Investigación, Diploma de Estudios Avanzados, Departamento de Economía Aplicada, Universidad de Castilla-La Mancha.
- Nickel, C. y Vansteenkiste, I. (2008): “Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence”, Working Paper 935, European Central Bank.
- Obstfeld, M. y Rogoff, K. (1995): “The mirage of fixed exchange rates”, *Journal of Economic Perspectives* 9, 73-96.
- Rubio Guerrero, J. J. (2005): “Dos experiencias de política de control del déficit público (1996-2004): Los casos de España y Alemania”, *Presupuesto y Gasto Público* 40, 29-55.
- Rubio Guerrero, J. J. (2009): “Mecanismos fiscales para la globalización económica y social. Un enfoque de hacienda pública internacional”, *Economía Industrial* 370, 33-44.
- Rubio Guerrero, J. J. (2012): “La disciplina fiscal en España: una necesidad ineludible”, Sección Economía, *Diario ABC*, 19/07/2012.