

# **La coordinación de las políticas fiscales y el ciclo económico**

## **Fiscal Policies Coordination and the Economic Cycle**

Juan A. Cerón Cruz (\*)

### **Resumen**

La aceleración del proceso de globalización e integración económica ha modificado sustancialmente el marco de referencia de la política fiscal. La movilidad de las bases impositivas, la vinculación entre los tipos de interés y el desbordamiento de las políticas hacia otros países sitúan en un primer plano el tema de la coordinación de las políticas macroeconómicas.

El objetivo de este trabajo consiste en analizar el marco y los condicionantes para una correcta coordinación de las políticas fiscales, cuyo éxito dependerá, en todo caso, de su orientación, expansiva o contractiva, de la situación previa de las finanzas públicas y de la posición cíclica de cada país.

**Palabras clave:** globalización, política fiscal, coordinación

### **Abstract**

Globalization and economic integration has changed dramatically the framework of fiscal policy. Items like mobile tax bases, linkage among interest rates and the spill-over to other countries put at the forefront the issue of macroeconomic policies coordination.

This work aims to analyse the frame and determinants for an efficient coordination of fiscal policies, whose success, in any case, is based on whether it is expansionary or contractionary, on previous state of public finances and, finally, on specific country cyclical position.

**Key words:** globalization, fiscal policy, coordination

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

(\*) Universidad Carlos III.

Madrid, España

[jceron@emp.uc3m.es](mailto:jceron@emp.uc3m.es)

**Área Temática:** Crisis y Gobernanza

**Comunicación**

## 1. INTRODUCCIÓN

La gestión que los gobiernos están realizando de la política fiscal es sin duda uno de los aspectos más llamativos de la actual crisis económica. En una primera etapa, hasta los primeros meses de 2010, la mayoría acometió con decisión planes de estímulo fiscal con el fin de suplir la falta de demanda por parte del sector privado. Las reuniones del G-20 sirvieron de marco institucional para el lanzamiento conjunto y simultáneo de estos planes; el FMI, multitud de teóricos y otros organismos aportaron el correspondiente sustento teórico. Sin embargo, a partir de la primavera de ese año, comenzó a ganar terreno la preocupación por la sostenibilidad de las finanzas públicas y el incremento de la deuda como consecuencia de su deterioro, ocasionado tanto por los planes de impulso como por la respuesta de los estabilizadores automáticos. No obstante, en esta segunda etapa, las divergencias entre los Gobiernos han sido mayores. Mientras que algunos, especialmente EE.UU., intentan compatibilizar la reducción de la deuda con el estímulo de la demanda desde el sector público, otros, y en especial los europeos liderados por Alemania, han abominado de las políticas de estímulo y han focalizado todos los esfuerzos en la reducción del déficit público, especialmente en su vertiente del gasto. Esta brecha entre los países desarrollados ha dado al traste con el bienio de coordinación fiscal. La diversidad de actuaciones y de las múltiples declaraciones de los líderes políticos cuestionando las políticas que adoptan los demás, evidencian por un lado la enorme interrelación entre las economías y por otro, que la concepción sobre el funcionamiento de la economía y el papel de los Gobiernos no es uniforme.

Todo lo anterior se enmarca en los cambios profundos que ha experimentado el contexto de referencia de la política fiscal, como consecuencia de la aceleración del proceso de globalización e integración económica. La movilidad de las bases impositivas, las vinculaciones entre los tipos de interés y el desbordamiento de las políticas hacia otros países sitúan en un primer plano el tema de la cooperación en las políticas macroeconómicas<sup>1</sup>.

El objetivo de esta colaboración consiste en analizar el marco y los condicionantes para la coordinación de las políticas fiscales con el fin de gestionar de la manera más adecuada la demanda agregada, y cuyo éxito dependerá, en todo caso, de tres factores que actúan conjuntamente: i) la orientación cíclica de las políticas, expansiva o contractiva; ii) la situación previa de las finanzas públicas de cada país y iii) la posición cíclica de las economías domésticas.

El trabajo se organiza como sigue. En el siguiente apartado expondremos las razones económicas que justificarían la conveniencia de abordar conjuntamente la amortiguación de las oscilaciones cíclicas de las economías. En el apartado que sigue se efectuará un breve repaso por la historia de la cooperación fiscal después de la Segunda Guerra Mundial. Se analizarán a continuación aquellos elementos que en nuestra opinión deben enmarcar actualmente el debate de la coordinación

---

<sup>1</sup> Sin embargo, la resolución conjunta de las consecuencias derivadas de una recesión económica global también tiene detractores. Se argumenta que la articulación de las políticas en un plan supranacional puede llevar a los Gobiernos al olvido de las políticas domésticas, que se “distraen” así de sus obligaciones fiscales nacionales (Feldstein, 1988, p. 3). No es de extrañar la posición reticente hacia la coordinación de Martin Feldstein. Desde 1982 hasta 1984 estuvo al frente del Consejo de Asesores Económicos del Presidente Ronald Reagan, un periodo marcado en política internacional por el unilateralismo.

fiscal. En el siguiente apartado realizaremos un ejercicio para evaluar la cooperación de las políticas fiscales en los países de la zona euro en comparación con los demás países de la OCDE. Finalizaremos con un resumen y conclusiones.

## **2. LOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS<sup>2</sup>**

Es un lugar común que la realidad económica de nuestros días se caracteriza por un elevado grado de integración de los mercados a escala global, y por las relaciones de interdependencia económica entre los países. Esto obliga a los Gobiernos a gestionar sus responsabilidades en un marco de relaciones permanentes con otros Gobiernos, también en lo fiscal. A continuación se exponen aquellas características de la economía mundial en los últimos tiempos y que afectan a las funciones de la política fiscal.

### **2.1 Movilidad de las bases fiscales**

La liberalización del comercio y la eliminación de las barreras a los movimientos de los factores de producción -capital y trabajo-, ponen en riesgo la capacidad de los Estados para gravar unas bases imponibles que tienen ahora libertad para trasladarse de un país a otro, menoscabando así su papel sobre la actividad económica<sup>3</sup>.

Para la política fiscal, esta movilidad (o amenaza de movilidad) de las bases fiscales (rendimientos del capital, rendimientos del trabajo y comercio) dificulta la obtención de los recursos necesarios para llevar a cabo sus tareas, no solamente las relacionadas con la redistribución de la renta sino también con la estabilización económica y el crecimiento.

Estableciendo una analogía con el federalismo fiscal, las naciones tendrán que comportarse como los Gobiernos locales en el planteamiento de Charles Tiebout, que compiten entre ellos para ofrecer combinaciones determinadas de impuestos y servicios; los ciudadanos, según sus preferencias, elegirán en qué población vivir. Desde una perspectiva global, diríamos que los factores de producción, especialmente el capital, decidirán en qué Estado situarse en busca de la mejor combinación rentabilidad-riesgo (Wolf, 2004, p. 264).

#### **2.1.1 Movilidad del capital**

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

De las distintas modalidades de flujos de capital, la rúbrica de mayor incidencia fiscal es sin duda la Inversión Extranjera Directa (IED), porque está ligada directamente a la creación de riqueza y empleo y cuya permanencia en el país de

---

<sup>2</sup> Este apartado se apoya en la comunicación “Los retos de la globalización para la política fiscal”, presentada en la XIII Reunión de Economía Mundial celebrada en San Sebastián (España) los días 25, 26 y 27 de mayo de 2011.

<sup>3</sup> En febrero de 2011 se conoció que ExxonMobil, la mayor empresa del mundo por facturación, ha venido utilizando durante años a España para evitar el pago de impuestos. Su filial española, con un único empleado, ha reportado unos beneficios en dos años (2008 y 2009) próximos a los 10.000 millones de euros. Debido al régimen fiscal español, no se pagaron impuestos sobre esos beneficios, ni en España ni en EE.UU. (El País, 27 de febrero, 2011).

destino es, en promedio, más prolongada y estable (Prasad et al, 2007). Aunque esté extendida la idea de que, debido a los costes salariales y los menores impuestos, existe un proceso de desinversión desde los países más desarrollados hacia los menos desarrollados, lo cierto es que continúan siendo aquellos los principales destinatarios de la IED, lo que sugiere la existencia de otros factores determinantes de la movilidad del capital además de los meramente impositivos, como el nivel educativo, las infraestructuras físicas o la seguridad jurídica.

Junto al volumen alcanzado, una característica importante de los movimientos recientes de capital es la modificación de su composición. El vertiginoso crecimiento de los flujos a partir de 2003 se apoya especialmente en instrumentos de deuda, en sus dos vertientes de préstamos y titulizada. Como estas operaciones son mucho más volátiles que la IED, tienen una mayor incidencia en la estabilidad de las bases impositivas.

### **2.1.2 Movilidad del trabajo**

A pesar de las restricciones existentes a los movimientos migratorios y los costes personales asociados al cambio de residencia, la dimensión alcanzada por la movilidad del factor trabajo también tiene repercusiones fiscales.

Estas barreras operan fundamentalmente para los trabajadores de menor cualificación y van encaminadas a preservar los puestos de trabajo de los ciudadanos del país que las levanta. Pero la competencia por el talento y por los trabajadores con un elevado nivel de preparación es si cabe mayor, de manera que éstos disponen ahora de un mercado más amplio donde obtener el máximo rendimiento a sus capacidades.

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

La diferencia de costes laborales entre países para las mismas tareas productivas, tiene dos posibles salidas: inmigración laboral o deslocalización de los puestos de trabajo, con diferentes efectos fiscales.

Para la fiscalidad de los países desarrollados, la población inmigrante tiene un perfil diferente a las del trabajador nacional: mayor propensión al ahorro (que en gran medida es enviado a su país de origen en forma de remesas) y en consecuencia, menor consumo; diferencias de patrón que afectan al diseño de la política impositiva.

### **2.1.3 Comercio de bienes y servicios**

Junto a la liberalización del comercio impulsada por el GATT primero y por la OMC después y la reducción de los costes de transporte y comunicación, la incorporación al comercio mundial de algunos países menos desarrollados (especialmente asiáticos), ha contribuido notablemente a la espectacular evolución del comercio internacional de bienes y servicios.

En lo macroeconómico, aumenta el papel del sector exterior en la formación de la demanda agregada. En una economía cerrada, toda la producción doméstica y sólo la producción doméstica está sujeta a imposición indirecta. En la medida que aumenta el grado de apertura comercial, si el peso tanto de las exportaciones como de las importaciones es creciente, se ve alterada la base fiscal de la imposición sobre el consumo.

Junto a la evolución agregada, hay otros dos factores importantes que afectan ahora a la recaudación impositiva. Por un lado, los cambios experimentados en la naturaleza de los bienes comercializados, con más servicios y menos productos físicos; por otro, las propias características del comercio internacional actual, con perfiles algo diferentes del que se realizaba tiempo atrás: nos estamos refiriendo al comercio intra-empresa y al comercio intra-industria (Sequeiros, 2008).

## **2.2 Volumen e integración de los mercados de capitales**

La globalización de los mercados financieros incide sobre las cuentas públicas no solo desde el punto de vista de la movilidad del capital, que ya ha sido analizado en el epígrafe anterior. Lo que pretendemos en éste es estudiar el impacto que la existencia de un mercado de capitales a escala mundial ejerce sobre la financiación de los gastos públicos. Esta incidencia se produce a través de distintos canales:

- La ampliación del volumen de fondos disponibles y por tanto las posibilidades de financiación pública<sup>4</sup>, con un doble efecto contradictorio: aumenta la capacidad para ejecutar políticas de gasto o inversión pero, al mismo tiempo, es un acicate para incrementar la deuda, afectando a la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- Se difumina la incidencia de un mayor endeudamiento de los Estados sobre los tipos de interés, reduciendo por tanto las consecuencias de tipo crowding-out sobre las inversiones y aumentando el valor de los multiplicadores. La evidencia empírica confirma esta reflexión, incluso para las mayores economías. Para los países de la zona euro, el Banco Central Europeo estima que, a pesar de la amplia variedad de situaciones fiscales (desde superávits del 2% hasta déficits del 5%, y desde ratios de deuda del 7% hasta el 108%), los diferenciales de tipos de interés para la deuda pública a largo plazo no sobrepasaban en 2005 los 30 puntos básicos, lo que refleja la escasa repercusión de las cuentas públicas sobre los tipos de interés o bien que otros factores la oculten (BCE, 2006, p. 71)<sup>5</sup>. Con datos más recientes, el FMI hace ver que, aunque teóricamente los mercados deberían incrementar gradualmente la presión sobre los países a través del incremento de los diferenciales de riesgo -llegando incluso a la negación del crédito-, lo cierto es que la respuesta de los mercados es moderada, reduciendo los costes para los Gobiernos y los países de políticas fiscales inadecuadamente expansivas. Así, dentro del conjunto de países con mejor rating, la prima de riesgo tiende a responder con un aumento de alrededor de 5 puntos básicos por cada punto porcentual de incremento

---

<sup>4</sup> La versión más simplificada de la teoría de carteras sugiere que los inversores deberían diversificar completamente desde una perspectiva global, esto es, sin atender a la nacionalidad del emisor de activos, salvo en lo relativo a su riesgo. Lo cierto es que existe un sesgo, ampliamente corroborado por los trabajos empíricos, hacia la inversión en activos nacionales, ocasionado, entre otras razones, por los costes de transacción y las asimetrías informativas (Obstfeld y Taylor, 2002).

<sup>5</sup> Este estudio del BCE es de 2006 y los datos se refieren a 2005. La situación vivida por los países de la zona euro a lo largo de 2010 y 2011 en cuanto a la prima de riesgo hace pensar que la conclusión a la que llega el trabajo del BCE seguramente no sea válida en situaciones de convulsión extrema en los mercados.

en el déficit o en la ratio de deuda pública (FMI, 2007, p. 13)<sup>6</sup>, reafirmando el escepticismo sobre la capacidad de los mercados financieros para discriminar entre Estados atendiendo a las magnitudes fundamentales de sus economías. Pudiera ser que, igual que ocurre con otras magnitudes monetarias (por ejemplo los tipos de cambio o las cotizaciones bursátiles), se produzca una sobreacción de los mercados, de manera que en situaciones con mercados estables la prima de riesgo en relación con las cuentas públicas sea minusvalorada mientras que en situaciones de una gran inestabilidad la prima se sitúe en valores desproporcionadamente elevados.

- La mayor facilidad de acceso a la financiación también es aplicable a los hogares, lo que puede afectar a la respuesta del consumo a las decisiones fiscales de los Gobiernos, esto es, a tener un comportamiento más Ricardiano, minorando en este caso el tamaño del multiplicador. No obstante, dado que los mercados de capitales no son perfectos, el Gobierno siempre va a disponer de más posibilidades para obtener financiación y en mejores condiciones, especialmente en situaciones simultáneas de racionamiento del crédito y coyunturas recesivas, en las que probablemente los ciudadanos no puedan conseguir la financiación necesaria para mantener su perfil de consumo, acentuando el perfil negativo de la economía. En estas circunstancias, el Gobierno puede suplir esa carencia endeudándose para mantener la demanda y por tanto la renta disponible.

- Una de las características que define al sistema financiero internacional de las últimas décadas es su inestabilidad recurrente. Con relativa frecuencia se producen profundos desequilibrios<sup>7</sup> que conducen a crisis de dimensiones internacionales, reflejando la ausencia de gobernabilidad de los mercados, ni por mecanismos internos de los mismos, ni por los Gobiernos y ni siquiera por los organismos internacionales (FMI, BM, ONU, G7, etc.). Aparece así un nuevo frente de actuación para las políticas públicas derivado de la necesidad de proporcionar cobertura y seguridad al propio sistema financiero para evitar la propagación de riesgos sistémicos. Dado el grado de integración alcanzado en los mercados financieros, los riesgos sistémicos son tendencialmente crecientes, y las obligaciones de tipo contingente más evidentes<sup>8</sup>.

- La respuesta de los inversores frente a la actuación de los Gobiernos adquiere un perfil más estricto y radical, dada la amplia oferta de activos para invertir. Y aunque los Gobiernos tienen acceso a mayores volúmenes de fondos, también se encuentran sujetos a la disciplina externa; ahora, tienen que vender su política no solo a sus votantes sino también a los inversores internacionales, lo que obliga a financiar los déficits de una manera más abierta, transparente y no inflacionaria. El contrapunto es que si una parte de la deuda pública está en manos extranjeras, los incentivos del Gobierno para renegar del pago de la misma son mayores, dado el nulo papel electoral (al menos directo) de estos inversores.

## 2.3 Desequilibrios macroeconómicos globales

---

<sup>6</sup> La prima de riesgo de un país responde a múltiples factores: tipos de cambio, inflación, liquidez, duración, impuestos, etc., por lo que separar cuánto corresponde a la posición fiscal no es fácil.

<sup>7</sup> Casi siempre precedidas de periodos de exuberancia, originando un ciclo recurrente de burbujas-crisis (Reinhart y Rogoff, 2007, p. 10).

<sup>8</sup> El Fondo Monetario Internacional recoge los resultados de diversas estimaciones del impacto sobre las cuentas públicas de los gastos orientados al sostenimiento del sistema financiero. Los valores van desde un gasto equivalente al 30% del PIB para Tailandia en la crisis de finales de los noventa, hasta un 10% para Finlandia en 1991, pasando por un 20% para Japón en la crisis iniciada en 1992 (FMI, gráfico 7).

Estrechamente relacionada con el punto anterior se encuentra la magnitud que han alcanzado los desequilibrios externos, los déficits exteriores de algunas de las mayores economías junto con los superávits de otras. Siempre han existido estos desajustes exteriores, pero nunca en la historia con la magnitud de los últimos años. Especialmente importantes son los datos correspondientes a EE.UU., por su déficit, y a China, por su superávit. Para reflejar el orden de magnitud del problema, diremos que el déficit de la cuenta corriente norteamericana ha llegado a representar más de un 1,5% de todo el PIB mundial.

¿Qué relación guarda esto con la política fiscal? Hay que remitirse a la teoría de los déficits gemelos, según la cual los saldos exterior y público están estrechamente vinculados. Una expansión fiscal (una disminución en el ahorro público) puede compensarse (financiarse) con un aumento del ahorro privado, sin originar un deterioro del saldo de la cuenta corriente. Si, por el contrario, el sector privado no incrementa su ahorro (o disminuye la inversión) para compensar el mayor gasto público, éste tendrá que ser financiado con capital extranjero, mediante la adquisición de deuda pública nacional, que generará un superávit en la cuenta de capital cuyo tamaño, si no se modifican las reservas, será equivalente al del déficit corriente. Es decir, si el sector privado no modifica su comportamiento, un aumento del déficit público acarreará un deterioro del saldo exterior corriente; los dos saldos, fiscal y exterior, se deteriorarán simultáneamente.

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

En resumen, la teoría de los déficits gemelos establece que una política fiscal expansiva no solo afecta al saldo fiscal, también deteriorará el saldo de la cuenta corriente, y viceversa. A efectos de política económica la consecuencia es la vinculación existente entre la resolución de ambos déficits.

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

Sin embargo, los trabajos empíricos no confirman convincentemente la teoría de los déficits gemelos. Al contrario, el impacto sobre la balanza comercial de una perturbación fiscal es pequeño (Corsetti y Müller, 2006, p. 602 y Afonso y Rault, 2008, p. 6). Por su parte, Kim y Roubini (2008, p. 279), concluyen que el balance presupuestario y el saldo de la cuenta corriente tienen un alto componente cíclico que induce una correlación negativa entre ambas variables en el ciclo económico: una expansión económica tiende a mejorar el saldo fiscal y a deteriorar el de la cuenta corriente, sin que la conexión entre ambas variables prejuzgue una relación de causalidad en algún sentido. De manera que no existe consenso sobre la relación existente, a corto o largo plazo, entre la política fiscal y los desequilibrios de la cuenta corriente. En todo caso, ejemplos como los de Alemania y Japón, países que

durante algunos periodos han mostrado simultáneamente persistentes déficits públicos y enormes superávits comerciales, desmentirían la conexión.

## 2.4 Desbordamiento de las políticas fiscales a otros países

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

- Canal comercial. Una parte del impulso fiscal destinado a la estabilización del ciclo económico, ya tenga su origen el estímulo en una actuación de tipo discrecional o en la respuesta de los estabilizadores automáticos, afectará a otros países a través de las importaciones<sup>9</sup>. En consecuencia, los países con un elevado grado de apertura comercial tienen menos incentivos para abordar un estímulo fiscal en épocas recesivas, puesto que una parte del esfuerzo se traducirá en compras a productores de otros países, deteriorando la balanza comercial. De manera que la cantidad de estímulo necesario para alcanzar un objetivo determinado de crecimiento del producto nacional está relacionada positivamente con el grado de apertura comercial.

Los trabajos empíricos proponen resultados diversos. Para Beetsma *et al.* (2006, p. 673) el efecto desbordamiento a través del canal comercial es relevante, al menos cuando se origina en socios comerciales de gran peso. Estiman, por ejemplo, que un crecimiento del gasto público en Alemania de un 1% de su PIB genera un crecimiento promedio de las exportaciones de los demás países de la Unión Europea de un 2,2% durante dos años. Si la actuación fiscal se realiza mediante una reducción de impuestos de la misma magnitud, el efecto sobre las exportaciones de otros países de la UE es ahora de un 0,8%. En proporción del PIB propio, las ganancias para los países beneficiarios de la expansión fiscal alemana serían de 0,15% y 0,05% respectivamente. Evidentemente, el impacto es menor si el impulso fiscal se origina en otro país de la Unión<sup>10</sup>. En una posición diferente, Corsetti y Müller (2006, cuadro 1) consideran que el impacto es escaso, dado que, de todos los componentes del gasto, los del Gobierno presentan el mayor sesgo doméstico (ver nota p.p. 4); para el conjunto de países formado por EE.UU., Reino Unido, Canadá y Australia, el porcentaje de las compras del Gobierno que es importado no es superior en ninguno de ellos al 12%.

- Canal tipos de interés. En un mercado de capitales enormemente integrado, una expansión fiscal ejecutada en un país económicamente importante y financiada mediante deuda, aumenta la presión sobre la oferta global de fondos existente y puede incrementar el riesgo global en los mercados financieros, siendo factible por tanto una elevación en los tipos de interés de otros países. El impacto global será máximo si la expansión se produce en EE.UU. El efecto sobre los países menos

---

<sup>9</sup> Este razonamiento parte de la hipótesis de que una expansión fiscal estimula efectivamente la economía nacional, originando de esta manera un incremento de las importaciones y, por tanto, un aumento de la producción de otros países.

<sup>10</sup> En opinión de los autores de ese trabajo, sus resultados conducen a la paradójica conclusión de que cuanto mayor sea el déficit fiscal en Alemania, más fácil le resultará a los demás miembros de la Unión Europea el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, debido al crecimiento de su actividad económica.

desarrollados será incluso más amplio debido a su mayor dificultad para el acceso a los mercados financieros, como se encargó de demostrar la crisis de la deuda de los países latinoamericanos en la década de los ochenta. Si la expansión, por el contrario, se produce en un país con escaso peso económico, la presión sobre los tipos de interés extranjeros se diluye. En todos los casos, la magnitud del impacto está estrechamente relacionada con el grado de integración financiera. Faini (2006, p. 480), analizando la Eurozona, considera que las decisiones fiscales de un país afectan a los tipos de interés de toda el área, especialmente si el nivel de deuda del país en cuestión es elevado, porque pone en entredicho la sostenibilidad de las finanzas públicas del propio país e incrementa el riesgo compartido, al abrirse las expectativas de rescate por parte de los demás. Estima que un 1% de aumento generalizado del déficit primario (esto es, sin incluir los intereses de la deuda) en los demás países, incrementa en promedio el tipo de interés doméstico en 41 puntos básicos. Concluye que el efecto desbordamiento a través del canal de tipos de interés entre los países de la Eurozona es relevante<sup>11</sup>.

- Canal del tipo de cambio. Si, como consecuencia de un impulso fiscal, se elevan los tipos de interés nacionales, se producirá un flujo de entrada de capitales (en busca de un mayor rendimiento), que apreciará la moneda nacional, lo que afectará a la competitividad de los productos nacionales y extranjeros y, en consecuencia, tanto al volumen como a la composición de la demanda nacional. Cwik y Wieland (2009, cuadro 3) utilizan un modelo con expectativas racionales y rigideces en precios y salarios con el que estiman el efecto sobre Francia e Italia de un impulso fiscal en Alemania. El efecto es escaso, incluso negativo en Italia al cabo de un año. Aunque se produce un impacto positivo directo sobre las exportaciones de estos países (canal comercial), se compensa con el efecto negativo derivado de una apreciación real del euro frente a las monedas de países no pertenecientes a la unión monetaria: EE.UU., Canadá, Reino Unido y Japón. Como resultado, Francia e Italia pierden competitividad y sus exportaciones hacia aquellos países se resienten. Estos otros, sensu contrario, experimentan un estímulo en su producción nacional como consecuencia de la ganancia de productividad por la apreciación del euro.

Para resumir este apartado diremos que, aunque la literatura teórica no proporciona una respuesta única sobre el signo y magnitud de las externalidades de la política fiscal, en general se considera que el canal comercial proporciona una externalidad positiva, la externalidad del canal tipos de interés es negativa, mientras que la relacionada con los tipos de cambio es más dudosa.

## **2.5 Volatilidad y sincronización de los ciclos económicos**

Como una de las razones que justifican la política fiscal es la existencia de ciclos económicos, es conveniente preguntarse cómo son éstos en la actualidad, especialmente en lo tocante a su amplitud y duración. Y también si están más o menos sincronizados. La respuesta que se obtenga a estas preguntas va a ser un condicionante importante para perfilar la naturaleza de la actuación fiscal.

¿Cómo afecta la globalización a los ciclos económicos? Hay dos aproximaciones alternativas a esta cuestión. Una considera que la mayor sensibilidad a los shocks externos derivada de la apertura comercial y financiera

---

<sup>11</sup> Esta externalidad negativa es internalizada en la Unión Europea a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, mediante su pilar correctivo, que penaliza a los países que incurren en una ratio de déficit excesiva.

aumenta la volatilidad de la producción nacional. La segunda propone que la mayor apertura diversifica el riesgo y, siguiendo la teoría de carteras, reduce la volatilidad.

La idea predominante en los últimos tiempos es que se ha entrado en una fase de mayor estabilidad económica en todas las variables relevantes, en lo que se ha dado en llamar *La Gran Moderación*. Sin embargo, frente a esta postura, Carare y Mody (2010, p. 4), advierten un cambio de tendencia importante: tras un largo periodo de reducción de la volatilidad en el crecimiento del PIB, se ha producido una estabilización o incluso un ligero aumento desde mediados de los noventa (como casos mas representativos, Alemania y Japón), cuya causa puede estar en que, dado el grado de integración y globalización económica alcanzado, la transmisión exterior de las perturbaciones amplifica, en lugar de reducir, la volatilidad global; pero el origen ahora no serían los shocks globales sino la transmisión de efectos entre países, el efecto “desbordamiento”, y no tanto por razón de su magnitud sino por la mayor sensibilidad de los países frente a los mismos<sup>12</sup>.

Del grado de sincronización entre los ciclos de los distintos países dependerán las posibilidades de éxito de la coordinación internacional de las políticas económicas. Un elevado nivel de sincronización limita la capacidad de las autoridades nacionales para estabilizar el ciclo, al mismo tiempo que acentúa la necesidad de una mayor cooperación internacional. La posibilidad de éxito de políticas fiscales conjuntas es mayor cuanto más asincronía exista entre los ciclos nacionales. En efecto, la eficacia de una política fiscal expansiva en un país que está atravesando por una recesión será mayor si los países con los que mantiene relaciones económicas se encuentran en una fase expansiva de su ciclo. Kose et al. (2008, p. 7), consideran que se ha producido una convergencia (aunque modesta) dentro del grupo de países industrializados y también dentro del conjunto de países emergentes; en contraposición, y debido a una disminución de la importancia de los factores globales comunes, se ha acrecentado la divergencia intergrupos. En el mismo sentido, Sutherland et al. (2010, p. 11) encuentran que la sincronización ha aumentado en determinados grupos de países; así ha ocurrido en el grupo formado por Alemania, Austria y Holanda, o en el constituido por EE.UU. Reino Unido y Canadá. Por su parte, Duval et al. (2007, p. 16) aportan cierta evidencia de que no ha habido un incremento importante de la sincronización en los países de la OCDE, con la posible excepción de la zona euro.

Aunque las fuerzas de la globalización incrementan la interdependencia entre las economías, provocando mayor convergencia en las fluctuaciones de los ciclos económicos, la realidad reciente cuestiona esta aseveración: el impresionante crecimiento experimentado en los últimos años por algunas economías emergentes, especialmente India y China, poco afectadas en principio por los vaivenes de los países más desarrollados, lleva a preguntarse sobre la incidencia real de los canales de transmisión de los ciclos. Se ha llegado incluso a plantear que estas economías se han “desenganchado” de los ciclos de los países más avanzados (Kose et al. 2008, p. 4).

### **3. ANTECEDENTES HISTÓRICOS**

Un excelente ejemplo de cooperación internacional lo constituyó el acuerdo alcanzado en 1944 por las potencias aliadas conocido como Bretton Woods. Aunque sus objetivos pertenecen fundamentalmente al ámbito monetario y cambiario,

---

<sup>12</sup> Sin entrar en la convulsión que ha supuesto la crisis iniciada en 2007.

también incorporan implicaciones en lo fiscal. Así, según su mecanismo implícito para la resolución de desequilibrios exteriores, un país con exceso de reservas - acumuladas como consecuencia de sucesivos superávits corrientes-, debería establecer un plan de actuación consistente en una revaluación de su moneda, en una expansión fiscal de su economía o una combinación de ambas. Por su parte, un país con déficit exterior persistente debería devaluar su moneda o proceder a una devaluación interna mediante un plan de ajuste fiscal. Sin embargo, y aunque la modificación de las paridades cambiarias podía abordarse en un escenario de “desequilibrio fundamental” de la balanza de pagos, en la práctica este mecanismo apenas se usó y la resolución de los desequilibrios se abordó mayoritariamente ajustando la demanda interna<sup>13</sup>. El tipo de cambio fijo disciplinaba fiscalmente a todos los países. De hecho, una de las principales causas de la ruptura del sistema fue la consideración por parte de algunos países de que el tránsito de un sistema con tipos de cambio fijos a otro con tipos flexibles ayudaría a “aislar” a un país de las perturbaciones externas. Se trataba de proporcionar a los países mayor autonomía para sus políticas económicas, sin estos condicionantes exteriores.

Con posterioridad a la ruptura del sistema en 1971 y tras más de una década de experiencia con tipos de cambio fijados por el mercado, el insostenible nivel del dólar en 1985 y el déficit alcanzado por la cuenta corriente americana, obligaron a las principales potencias económicas a la adopción de un acuerdo (lo que ha pasado a la historia como el “Acuerdo del Hotel Plaza”) en lo que posiblemente ha sido la actuación más amplia de coordinación de política económica entra las economías desarrolladas tras la ruptura de Bretón Woods (Meyer *et al.* 2002, p. 19). En el apartado fiscal, los principales acuerdos de esta reunión consistieron en el compromiso por parte de EE.UU. de disminuir su déficit fiscal en más de un 1% en 1986, al que deberían seguir otras reducciones, así como la promesa alemana de recortar sus impuestos y reducir el peso del sector público en su economía. Dos años después, el denominado “Acuerdo del Louvre” contenía las siguientes promesas fiscales: un compromiso de EE.UU. de reducir su déficit fiscal desde el 3,9% en 1987 hasta el 2,3% para 1988, y la promesa francesa de reducción de impuestos en un 1% y del déficit fiscal en la misma cuantía. Tenemos que decir que estos compromisos fueron generalmente incumplidos.

Desde entonces, no se han alcanzado acuerdos específicos de tipo fiscal en el grupo de países más desarrollados; en su lugar, se han venido realizando declaraciones genéricas sobre la dirección en que deben ir las economías<sup>14</sup>.

En lo que sí se ha producido un notable avance es en el seguimiento de las principales magnitudes macroeconómicas, mediante el establecimiento de mecanismos de monitorización y de procedimientos para compartir la información que, en cierta medida, suponen una convergencia en la concepción que tienen los Gobiernos de la realidad económica.

Sin duda el compromiso de cooperación que ha llegado más lejos es el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el seno de la UE, que fija unos objetivos numéricos para las variables fiscales principales (saldo estructural y deuda pública) tanto a medio como a corto plazo y establece unos procesos de seguimiento conjunto y de

---

<sup>13</sup> Una de las razones para la escasa frecuencia con la que se acudió a modificar las paridades está que el concepto de “desequilibrio fundamental” no quedó claramente definido, ni en las actas del acuerdo ni posteriormente en los estatutos del FMI, de manera que era este organismo el que evaluaba la gravedad de los desequilibrios.

<sup>14</sup> Al margen, evidentemente, de los acuerdos de estímulo fiscal adoptados en el seno del G-20 para combatir la crisis iniciada en 2007.

sanción en caso de incumplimiento. Hay que recordar, no obstante, que no es un acuerdo orientado a la estabilización económica sino a la sostenibilidad presupuestaria.

## **5. LAS COORDENADAS DE LA COOPERACIÓN FISCAL**

Es difícil analizar el tema de la coordinación fiscal desde una perspectiva unidimensional. Las circunstancias económicas bajo las que se sustancie la actuación conjunta (*la realidad*) así como las distintas percepciones sobre el funcionamiento de la economía y más en concreto, sobre el papel que debe desempeñar el Estado (*la ideología*), determinarán su viabilidad. La manera en que se combinen realidad e ideología determinará los perfiles de la colaboración. En nuestra opinión, los siguientes son elementos que deben servir para acotar el debate sobre la aproximación conjunta a los retos de la política fiscal internacional, como un instrumento de respuesta conjunta a situaciones de perturbaciones comunes, especialmente si tienen un sesgo recesivo.

### **5.1 Los demás instrumentos de política económica**

Una aproximación colectiva en lo fiscal debe enmarcarse en el ámbito más general del conjunto de las políticas económicas, que incluye la política monetaria y la de tipo de cambio, porque también estas inciden sobre otros países. La visión, por tanto, deberá tener carácter integral.

En principio, si se producen actuaciones coordinadas de los tipos de cambio (ya sea mediante devaluaciones/revaluaciones en regímenes con tipos de cambio fijos, o mediante intervenciones en los mercados de divisas en los de libre flotación o flotación intervenida), unas monedas serán apreciadas y otras depreciadas, pero la suma de los cambios en las paridades será globalmente igual a cero con lo que, en principio, sólo se producirá una redistribución de la demanda global entre los distintos países o áreas monetarias. Sin embargo, aún en ese caso esta política puede ser efectiva desde una óptica global si el país con la moneda depreciada tiene una demanda agregada débil mientras que el de la moneda apreciada tiene exceso de demanda (Buitter, 2009, Parte 1); el primero verá incrementada su demanda agregada mientras que el segundo no verá reducida la suya o esta disminución será en proporción menor. El efecto neto es que la demanda agregada conjunta de los dos países es mayor.

La política monetaria juega en el ámbito internacional un papel similar al que desempeña en el ámbito doméstico. Si la respuesta de los bancos centrales ante un estímulo fiscal conjunto es coordinadamente acomodaticia, la efectividad será mayor. Si no es así, la respuesta de los tipos de interés dependerá de la situación de cada país respecto de su nivel de precios. En todo caso, la coordinación fiscal se enfrentará con graves inconvenientes si no se produce al mismo tiempo coordinación monetaria.

### **5.2 Condiciones fiscales de cada país**

Por la misma razón que se asume que el signo y tamaño de los multiplicadores depende en gran medida de la situación previa de las magnitudes fiscales del país, también habrá que contar con éstas para el diseño de una actuación colectiva, con el fin de modular la parte del esfuerzo que corresponde a

cada uno. Algunos factores a considerar deberán ser: i) el margen fiscal de partida, tanto en lo que respecta a los saldos presupuestarios cuanto al volumen de deuda pública (es el denominado “fiscal space”); ii) el tamaño de los estabilizadores automáticos, que sirve para dimensionar adecuadamente la actuación fiscal discrecional; y iii) la integración en el comercio y las finanzas internacionales, que servirán para estimar el tamaño de los desbordamientos en cada país.

### **5.3 Posición en el ciclo: perturbaciones asimétricas o simétricas.**

Un impulso fiscal conjunto puede ser más efectivo si los shocks son asimétricos, porque la presión agregada sobre los tipos de interés globales es menor, lo que generará a su vez un multiplicador agregado mayor. Esto es especialmente importante en el caso de una unión monetaria, porque si la respuesta del banco central es beligerante, la modificación del tipo de interés (para todos), se hará en función del valor de los agregados macroeconómicos del conjunto, especialmente en lo tocante a la evolución de los precios (Beetsma *et al.* 2001, p. 57).

En el caso de perturbaciones simétricas, la actuación conjunta de varios países con el objetivo de estabilizar el ciclo no tiene las mismas consecuencias si se trata de impulsar las economías o de frenarlas. Si la actuación colectiva se concreta en ajustes fiscales, todos los países pretenderán reducir sus efectos negativos sobre la producción nacional incrementando sus exportaciones netas; como la suma de todos los saldos de las cuentas corrientes debe ser igual a cero, este objetivo no puede alcanzarse por todos los países simultáneamente, siendo una invitación al conflicto (Buitter, 2009, Parte 2). Y cabe decir lo mismo pero en sentido contrario de programas de impulso fiscal acometidos por varios países: como se compensarán los desbordamientos, las posibilidades de éxito serán mayores. Es decir, las políticas económicas de ajuste fiscal adoptadas de manera aislada pueden tener efectos positivos, mientras que las políticas de impulso se ven favorecidas si se ejecutan colectivamente.

### **5.4 Comportamientos estratégicos**

La moderna teoría de la coordinación fiscal internacional (aplicable a las políticas económicas en general) utiliza la teoría de juegos para analizar las distintas respuestas y los comportamientos de tipo estratégico por parte de los países. Se identifican dos tipos distintos de respuestas: en una de ellas, los países buscarán su propio interés teniendo en cuenta el comportamiento de los demás países, lo que puede dar lugar a una situación de equilibrio no cooperativo; es el equilibrio de Nash. En la otra, los países colaboran para llegar a una posición ventajosa para todos; es el equilibrio cooperativo, conocido también como equilibrio de Stackelberg<sup>15</sup>.

En última instancia, la percepción que los Gobiernos tengan del signo y magnitud de los desbordamientos determinará su predisposición a la cooperación en una situación de recesión económica. El signo del desbordamiento (positivo o negativo) es especialmente importante, porque indicará si la actuación conjunta debe hacerse bajo un enfoque expansivo o restrictivo. En el caso extremo, la sensación de ser la víctima pagana de una externalidad negativa puede llevar a

---

<sup>15</sup> Para una primera aproximación a la teoría de juegos aplicada a la coordinación macroeconómica internacional se puede ver la contribución de Stephen J. Turnovsky en “International economic policy coordination” (Buitter y Marston, 1985, p. 220-222).

posiciones no cooperativas (empobrecimiento del vecino) como respuesta a shocks económicos adversos.

## **5.5 Distintas concepciones sobre el funcionamiento de la economía**

Se tiende a pensar que existe un consenso entre los dirigentes de los países, al menos los más desarrollados, sobre cuáles deben ser los objetivos macroeconómicos, qué forma tiene la función de bienestar social y cuáles son las restricciones que dificultan su consecución. Pero esta percepción no es siempre cierta o no lo es en su literalidad. El desacuerdo en los objetivos puede esconder diferencias mucho más profundas de tipo filosófico, como el papel de los Gobiernos en la sociedad o el nivel adecuado de intervención pública en los mercados (Buitier y Marston, 1985, p. 370). Una situación que ejemplifica lo anterior es la siguiente: Japón viene orientando su política económica desde hace ya bastantes años hacia el crecimiento; mientras tanto, para la Unión Europea el primer objetivo macroeconómico es la estabilidad de precios.

Estas discrepancias en lo básico se pueden trasladar al terreno de los instrumentos analíticos, de modo que si los “modelos teóricos” con los que trabajan implícitamente los países no concuerdan, la evaluación de los resultados de la coordinación también diferirá. Y si hay discrepancia sobre los objetivos es más difícil alcanzar un acuerdo en los instrumentos.

Las diferencias en cuanto a la concepción del funcionamiento de la economía no se presentan únicamente entre países. Pueden ocurrir asimismo dentro de un mismo país, en diferentes momentos, por ejemplo debido a un cambio de Gobierno. Este riesgo de “inconsistencia temporal” de las políticas origina que los Gobiernos que forman parte de un acuerdo internacional no pueden garantizar que otro Gobierno o él mismo vaya a continuar con la misma política en el futuro (Oudiz y Sachs, 1985, p. 274).

Es decir, alcanzar una posición de consenso entre distintos Gobiernos sobre medidas colectivas de política fiscal no será fácil si existen desacuerdos sobre las previsiones económicas, los objetivos a conseguir, la relación medios–fines y la distribución de las ganancias del acuerdo.

## **5.6 Dimensión institucional.**

Hay un amplio abanico de posibilidades para materializar la coordinación de las políticas entre los países, desde el simple intercambio de información hasta la cesión total de la soberanía fiscal, a la manera cómo se ha hecho en la UEM respecto de la política monetaria. Podemos agruparlas básicamente en dos modelos.

- Cooperación ad-hoc, puntual, para luchar contra los shocks. Opera a partir de la situación concreta de la economía. Es el tipo de aproximación colectiva que en principio parece más apropiado para estabilizar el ciclo económico. Tiene, por tanto, un carácter correctivo.
- Coordinación ex-ante, de carácter preventivo. Opera a través de acuerdos formales reconocidos por las partes como obligaciones internacionales. El mejor ejemplo lo constituye el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea, que incluye la actuación de una autoridad supranacional, la existencia de

penalizaciones y una pérdida de soberanía fiscal de los países. Desde una perspectiva institucional, es una modalidad “superior” a la anterior.

### **5.7 Externalidades negativas.**

Algunas formas de estímulo fiscal pueden ocasionar externalidades negativas en otros países, susceptibles asimismo de abordarse bajo una óptica conjunta. Por ejemplo, las ayudas a sectores industriales concretos pueden ser consideradas competencia desleal. En situaciones de crisis severas los países pueden estar tentados a adoptar políticas de este tipo o incluso a levantar barreras comerciales a los productos de otros países. Además, estas políticas son ineficientes desde una perspectiva global. Aunque es un tema muy vigilado por la Organización Mundial del Comercio (OMC), los Gobiernos tratan continuamente de encontrar resquicios para eludir su control.

Otra externalidad negativa puede aparecer si la economía del país en cuestión es importante internacionalmente y su política monetaria no se acomoda a un impulso fiscal, en cuyo caso puede afectar a los tipos de interés en los mercados globales.

### **5.8 Elementos operativos.**

¿Cuánto cuesta coordinar las políticas fiscales? Desde luego, la coordinación no es gratuita, a pesar de que una parte importante de los análisis teóricos se realizan bajo esta premisa. Sin duda alguna existirán costes administrativos de la negociación y costes de monitorización y seguimiento (Beetsma *et al.* 2001, p. 67). Otra dificultad operativa hace referencia a la posible “tergiversación” con fines interesados de los datos de contabilidad nacional de los países, que dificulta la monitorización de los acuerdos de cooperación alcanzados. Estos escollos aconsejan que los objetivos que se fijan de manera conjunta sean fáciles de medir, interpretar y seguir.

### **5.9 Armonización de las políticas impositivas.**

En la cooperación internacional, un área que suscita mucha controversia tanto en la esfera política como en la académica es la de los sistemas impositivos. El punto de partida es la movilidad de las bases fiscales. El objetivo de la cooperación en este caso es doble: por un lado conseguir que las bases fiscales sean gravadas al menos en un país -pero sólo en un país- y por otro, evitar la competencia fiscal ineficiente. A este respecto, se trata de evitar la existencia de tasas impositivas excesivamente reducidas para aquellas bases fiscales que pueden trasladarse de un país a otro, a expensas de tasas ineficientemente elevadas para los factores menos trasladables, como el trabajo o las propiedades inmobiliarias. La respuesta a esta situación debería tender a la armonización de aquellos impuestos más sensibles a la competencia fiscal mediante acuerdos sobre los tipos impositivos y definición de las bases fiscales así como otros aspectos de gestión (Albi *et al.* 2000, p. 428). En concreto, las dos figuras impositivas que mejor se ajustan a este perfil son la imposición sobre el consumo y la imposición sobre el capital. Un buen ejemplo de este problema es el caso de Irlanda en la UEM respecto de la fiscalidad sobre los beneficios de las empresas, tan reducida en términos relativos, que puede asemejarse en opinión de algunos a los paraísos fiscales.

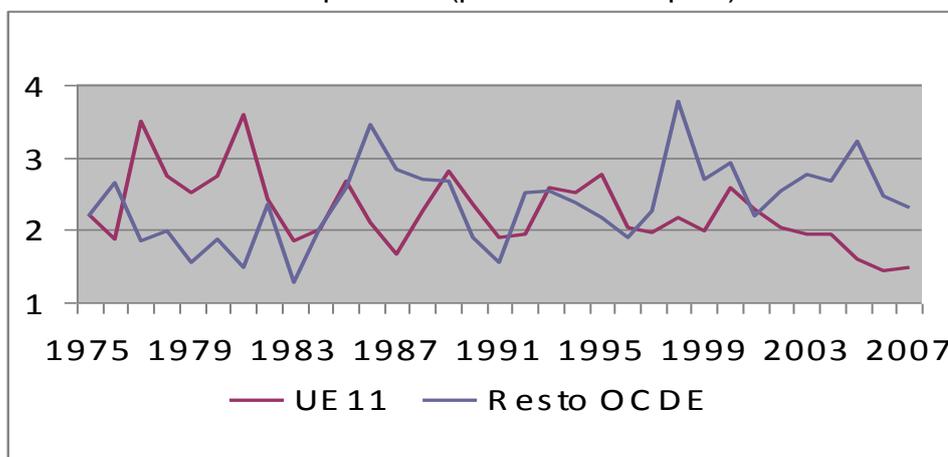
## 6. Una reflexión sobre la coordinación de las políticas fiscales en los países de la Unión Económica y Monetaria

Una manera de medir el grado de cooperación en el ámbito fiscal es mediante el análisis de la volatilidad de la política fiscal, bajo el razonamiento de que a mayor armonización, menor dispersión de los saldos del balance estructural<sup>16</sup>. En concreto, vamos a considerar por un lado el conjunto de países de la UE11 y por otro el resto de economías de la OCDE; se trata de ver si las directrices definidas primero por el Tratado de Maastricht y por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento después, aportan homogeneidad a las políticas fiscales discrecionales de los países de la zona euro que los distinguen de las demás economías desarrolladas.

El gráfico 1 muestra la evolución de la variabilidad anual de los saldos estructurales primarios de los países para los dos subgrupos, medida por la desviación típica anual<sup>17</sup>. La principal conclusión que obtenemos es una tendencia hacia la reducción en los países de la UE11 a partir de 2001 que no se observa con la misma claridad en los demás países de la OCDE. Estos datos sugieren que los países de la zona euro, una vez lograda la cualificación para el acceso a la tercera fase de la Unión Monetaria (en el que se partía de posiciones muy dispares), y alcanzada cierta similitud en los datos fiscales (déficit y deuda pública), han tenido un desempeño fiscal similar, bajo el marco común fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Podría pensarse que este distinto comportamiento es el resultado de una mayor sincronización de los ciclos económicos en las economías de la UE11 durante esta etapa. Para comprobarlo, hemos recogido en el gráfico 2 la evolución de la volatilidad del output-gap para los dos grupos, medida a través de la desviación típica, con el resultado de que si bien se produce una tendencia general hacia la reducción a partir aproximadamente de mediados de los años noventa (la Gran Moderación), no encontramos evidencia de una mayor sincronización en los países de la UE11 que en el resto. Por tanto, podríamos concluir que efectivamente la pertenencia a la UE11 conlleva un mayor grado de coordinación de las políticas fiscales de tipo discrecional.

Gráfico 1. Volatilidad de la política fiscal: desviación típica del saldo estructural primario (promedios simples)

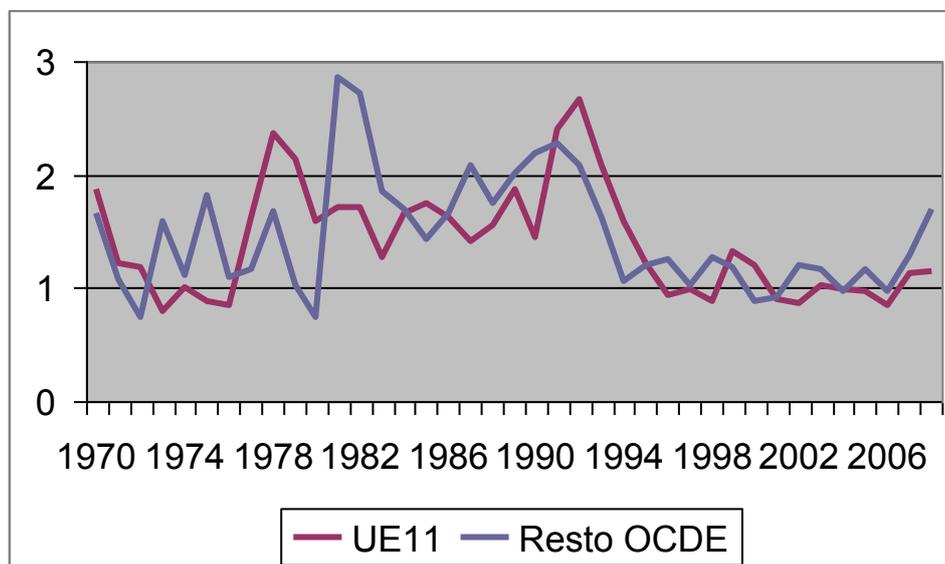


<sup>16</sup> En este punto, seguimos el desarrollo planteado por Fatás y Myhov (2009).

<sup>17</sup> Siguiendo a Fatás y Mihov (2009), hemos excluido a Noruega en este apartado debido a la alta volatilidad de sus datos fiscales, derivada de las fluctuaciones del precio del petróleo.

Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Gráfico 2. Volatilidad del output-gap: desviación típica de los valores anuales (promedios simples)



Fuente: elaboración propia a partir de OCDE Economic Outlook Database

Este resultado no es consistente con la idea intuitiva y muy extendida de que al perder la soberanía sobre la política monetaria y en ausencia de monedas propias, las economías de la zona euro harían un uso más intenso y con un sesgo nacional (menos coordinado) de la política fiscal discrecional, al ser la única herramienta disponible para influir en el ciclo económico.

## 7. CONCLUSIONES

La coordinación de las políticas fiscales es un tema sujeto a una gran controversia. En primer lugar, porque no existe un acuerdo universal sobre su conveniencia, con opiniones que propugnan que la política fiscal debe poner todo su empeño en el equilibrio de las cuentas públicas. Y en el campo de los favorables, existen distintas visiones sobre la manera concreta de abordarlo.

Aunque teóricamente parecen existir suficientes argumentos a favor de la cooperación fiscal internacional, la realidad es que han sido escasas las ocasiones en las que los países han adoptado una aproximación fiscal colectiva para estabilizar la economía global. Molle apunta las siguientes razones: a) La percepción que tienen sobre el funcionamiento de la economía no es uniforme; b) Inexistencia de mecanismos de compensación para aquellos a los que les corresponda soportar un mayor esfuerzo en la política fiscal coordinada; c) Difícil vender políticamente de cara al interior; d) Los costes de la negociación, de la gestión de los acuerdos, y de resolución de las disputas, en un contexto de descrédito de lo público; e) Problema logístico: en un mundo cada vez más integrado, la coordinación en teoría debe afectar a muchos países, lo que es difícil de coordinar; f) Falta de conciencia de que la globalización ha disminuido la efectividad de algunas herramientas de política económica (Molle, 2001).

Asumiendo que es preferible el multilateralismo al unilateralismo y que son mejores las estrategias win-win para la resolución de conflictos, la cooperación fiscal para la adecuada gestión de la demanda agregada debe tener en cuenta las siguientes coordenadas.

- El carácter global o particular de la perturbación.
- La posición en el ciclo de cada país, lo que hará que las perturbaciones comunes tendrán características diferenciales en cada país.
- La posición de partida de las finanzas públicas, que determina el margen fiscal de cada país para contribuir al esfuerzo común.

En concreto, en recesiones generalizadas, las políticas fiscales expansivas adoptadas simultáneamente tendrán resultados sinérgicos, dado que se compensarán los efectos spill-over, y el esfuerzo fiscal de cada país será menor que si se abordara el problema de manera individualizada. Pero también se producen en estas situaciones incentivos para el comportamiento de tipo free-rider: un país, en presencia de perturbaciones comunes, y teniendo conocimiento de que sus socios comerciales van a intervenir fiscalmente en la economía, puede “ahorrarse” todo o parte del esfuerzo, esperando recibir los beneficios del desbordamiento de los esfuerzos de los demás. Por el contrario, políticas de ajuste generalizadas acentuarán la recesión, si asumimos que los multiplicadores fiscales son positivos.

Lo que está demostrando la actual política fiscal implementada en Europa es, precisamente, el signo claramente positivo de los multiplicadores: políticas de ajuste conducen a una disminución de la demanda agregada, a una profundización de la recesión. Tanto el consumo como la inversión privada están reduciéndose, cuando según el razonamiento de los opuestos al uso de la política fiscal con fines anticíclicos debería estar creciendo, puesto que el efecto crowding-out causado por las políticas fiscales de impulso debería convertirse ahora en crowding-in, lo cual, a todas luces, no es el caso. La condición para que una política fiscal de ajuste pueda tener resultados expansivos, es que la depreciación de la moneda de resultados de la reducción de la demanda nacional, suponga una aportación del sector exterior a la producción nacional mayor que disminución causada por el ajuste fiscal. Dado que no todos los países pueden lograr al mismo tiempo una depreciación real de su moneda e incrementar sus exportaciones, la consolidación simultánea tendrá efectos negativos.

## BIBLIOGRAFÍA

- AFONSO, A. y RAULT, C. (2008): Budgetary and external imbalances relationship. European Central Bank Working Paper Series, 961.
- ALBI, E., GONZALEZ-PARAMO, J.M. y ZUBIRI, I. (2000): Economía Pública, 3ª edición, Editorial Ariel, Barcelona.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2006): “Políticas presupuestarias y mercados financieros”. Boletín Mensual, Febrero.
- BEETSMA, R. DEBRUN, X. y KLAASSEN, F. (2001). “Is fiscal policy coordination in EMU desirable?”. *Swedish Economic Policy Review* 8, 57-98.

- BEETSMA, R., GIULIDORI, M. y KLAASSEN, F. (2006): "Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union: a panel analysis". *Economic Policy*, octubre, pp. 639-687. CEPR.
- BUITER, W. (2009): "Is there a case for a further co-ordinated global fiscal stimulus?" <http://blogs.ft.com/maverecon/>
- BUITER, W. y MARSTON, R. (Coord.) (1985): *International economic policy coordination*. Cambridge University Press.
- CARARE, A. y MODY, A. (2010): "Spillovers of domestic shocks: will they counteract the "Great Moderation"?" *IMF WP*, 10/78.
- CARDARELLI, R. ELEKDAG, S. y KOSE, M. (2009). "Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses". *IMF WP* 09/40
- CORSETTI, G. y MÜLLER, G. (2006): "Twin deficits: squaring theory, evidence and common sense". *Economic Policy*, octubre, pp. 597-638.
- CWIK, T. y WIELAND, V. (2009): "Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area". *Discussion Paper Series*, 7389. CEPR
- DE GRAUWE, P. y POLAN, M. (2003): "Globalization and social spending". *CESIFO Working Paper* nº 885.
- DUVAL, R., ELMESKOV, J. y VOGEL, L. (2007): "Structural Policies and Economic Resilience to Shocks". *OECD Economic Department Working Papers*, No. 567, OECD, Paris.
- EL PAIS (2011): diario, edición del 27 de febrero.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2006): "Fiscal Policy and Financial Markets". *ECB Monthly Bulletin*, February, Chapter 3.
- FAINI, R. (2006): "Fiscal policy and interest rates in Europe". *Economic Policy*, julio, pp. 445-489.
- FATÁS, A. y MIHOV, I. (2009): "The euro and fiscal policy". *NBER Working Paper*, 14722.
- FELDSTEIN, M. (1988): "Thinking about international economic coordination". *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, nº 2, pp. 3-13.  
URL: <http://www.jstor.org/stable/1942846>
- FMI (): "Globalization, Financial Markets, and Fiscal Policy". *Fiscal Affairs Department*.
- GARRET, G. (1998): "Global markets and national politics: collision course o virtuous circle?". *International Organization*, Vol. 52, nº 4, pp. 787-824.

- GARRET, G. y MITCHELL, D. (2001): "Globalization, government spending and taxation in the OCDE". *European Journal of Political Research*, 39, pp. 145-177.
- KAMINSKY, G., REINHART, C. y VÉGH, C. (2004): "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Policies". *NBER Macroeconomics Annual 2004*, pp. 11-53, ed. Mark Gertler y Kenneth S. Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- KEOANE, R. (2002): *Power and governance in a partially globalized world*. Routledge, Londres. ISBN 0415288193.
- KIM, S. y ROUBINI, N. (2008): "Twin deficit or twin divergence? Fiscal policy, current account and real exchange rate". *U.S. Journal of International Economics*, 74 pp. 362-383.
- KOSE, M., OTROK, C. y PRASAD, S. (2008): "Global business cycles: convergence or decoupling?". *IMF WP 08/143*.
- KREMER, M. y MEHTE, P. (2000): "Globalization and international public finance". *NBER WP 7575*.
- LANE, P. y MILESI-FERRETTI, G.M. (2006): "The external wealth of nations mark II: revised an extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004". *FMI WP 106/69*.
- MANN, C. (2010): "External imbalances: costs and the consequences of unsustainable trajectories". *Rebalancing the global economy: a primer for policymaking*. Editores: Stijn Claessens, Simon Evenett y Bernard Hoekman. Publicado por VoxEU.org Publication – CEPR. ISBN: 978-1-907142-11-6
- MEYER, L. DOYLE, B., GAGNON, J. y HENDERSON, D. (2002): "International coordination of macroeconomic policies : still alive in the new millennium?". *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, 723.
- MINSKY, H. (1992): "The Financial Instability Hypothesis," *Working Paper n° 74*. Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, Nueva York.
- MOLLE, W. (2001): *The economics of European Integration*, Dartmouth, Aldershot.
- OBSTFELD, M. y TAYLOR, A. (2002): "Globalization and Capital Markets". *NBER WP 8846*.
- OCDE (2009): "The effectiveness and scope of fiscal stimulus". *Interim Economic Outlook (Marzo)*

- LOUDIZ, G. y SACHS, J. (1985): "International policy coordination in dynamic macroeconomic". *International economic policy coordination* (Eds. Willem H. Buiter y Richard c. Marston). Cambridge University Press.
- PRASAD, E., RAGHURAM R., y SUBRAMANIAN, A. (2007): "Foreign Capital and Economic Growth," *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (Washington: The Brookings Institution).
- REINHART, C. y ROGOFF, K. (2007): "IS THE 2007 U.S. SUB-PRIME FINANCIAL CRISIS SO different? An international historical comparison". NBER Working Paper nº 13761.
- RODRIG, D. (1997): "Has globalization gone too far?". *California Management Review*, vol. 39, no 3
- RODRIG, D. (2007): "One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth". *Princeton University Press*
- SACHS, J. (2008): *Economía para un planeta abarrotado*. Editorial Debate, Barcelona.
- SCHULTZE, G. y URSPRUNG, H. (1999): "Globalization of the economy and the nation state". *Blackwell Publishers Ltd*. Oxford, Reino Unido.
- SEQUEIROS, J. (2008): "Paul Krugman, Premio Nobel de Economía 2008". *Revista de Economía Mundial*, 20, pp. 259-269.
- STIGLITZ, J. (2000): "Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability". *World Development*, 2000, 28(6), pp. 1075–86.
- STOCK, J. y WATSON, M. (2005): "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics". *Journal of the European Economic Association*, 3(5): 968–1006.
- SUTHERLAND, D. HOELLER, P., ÉGERT, B. y RÖHN, O. (2010). "Counter-cyclical economic policy". *OCDE Economic Department Working Paper*, 760.
- SWANK, D.H.(2001): "Mobile capital, democratic institutions, and the public economy in advanced industrial societies". *Journal of Comparative Policy Analysis* 3, 133– 162.
- TANZI, V. (2000): "Globalization, technological developments, and the work of fiscal termites". Simposium "*International tax policy in the new millennium*", Brooklyn Law School.
- TYTELL, I. y WEI, S. (2004): "Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?" *IMF WP/04/84*.
- WOLF, M. (2004): *Why Globalization Works*. New Haven: Yale University Press. ISBN: 0300102526

WYPLOSZ, CH. (2005): "Fiscal policy: institutions versus rules". *National Institute Economic Review*, no. 191 January 2005.