

## Déficit, deuda y reglas fiscales en una unión monetaria

Carmen Díaz Roldán\*

**En los modelos macroeconómicos una crisis financiera suele considerarse como una perturbación monetaria negativa y las estrategias de política económica aplicadas para corregirla dependerán del régimen de tipo de cambio. En la Unión Económica y Monetaria (UEM) el régimen monetario dado por la moneda única supone una limitación para los agentes de política económica. Por otra parte, las políticas fiscales nacionales tienen que adaptarse a la disciplina requerida por los límites impuestos al déficit público, reduciendo así el alcance de la política fiscal con fines estabilizadores. Todo esto ha propiciado que se abra un debate sobre la utilidad, la efectividad y el uso de reglas fiscales explícitas en el marco del reciente Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM, el llamado pacto fiscal europeo.**

*La conveniencia o no de adoptar una regla fiscal resulta especialmente relevante para el caso de los países miembros de una unión monetaria que se enfrentan a una crisis financiera, pero condicionados por la necesidad de llevar a cabo una consolidación fiscal y reducir los niveles de deuda. Si pensamos, además, en una unión monetaria que tiene como objetivo controlar la inflación y estabilizar el producto, estaríamos caracterizando a grandes rasgos la estructura económica de la UEM. A la luz de los resultados presentados en este artículo se puede concluir que para hacer frente a una crisis financiera lo más recomendable sería que los países con elevada deuda y que decidan seguir una regla fiscal explícita, adopten medidas de política fiscal de forma individual; es decir, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada Estado.*

### Política fiscal en uniones monetarias

La reciente crisis financiera se ha calificado como la peor crisis desde la Gran Depresión de los años treinta del pasado siglo. Tras el colapso de las instituciones financieras se ha producido una caída de la actividad económica y un aumento del

desempleo, que han contribuido a una recesión económica a nivel mundial. Hay diferentes argumentos para explicar una crisis de tal magnitud, pero no hay consenso para saber cómo podría ser evitada. Más aún, los problemas macroeconómicos agravados por dicha crisis han propiciado que se abra un debate sobre el papel de las políticas

\* Universidad de Castilla-La Mancha.

económicas a la hora de reconducir la situación a una senda de crecimiento estable. La cuestión que se discute es hasta qué punto un determinado régimen monetario supone una restricción para los agentes de política económica. En otras palabras, cuál es el coste de la pérdida de la independencia en el manejo del tipo de cambio y de la política monetaria, así como el de las restricciones derivadas de la disciplina fiscal requerida para sostener los acuerdos monetarios.

En nuestro contexto económico, el de la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea, la política fiscal tiene como objetivo favorecer la estabilidad macroeconómica y así facilitar la labor del banco central. Y para ello su tarea sería contribuir 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). No obstante, 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 (europeG, 2012).

Por otra parte, desde sus orígenes el éxito de la UEM se ha asociado a los beneficios de la moneda única, al mayor grado de integración de los mercados financieros y también, a la garantía de unas finanzas públicas saneadas gracias al conjunto de reglas fiscales proporcionadas por el marco institucional de la unión monetaria. Cuando se firmó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), los Estados miembros se comprometieron a alcanzar a medio plazo una situación cercana al equilibrio presupuestario. De hecho, el Tratado de Maastricht señala que los Estados miembros de la UEM deberían evitar los déficits públicos excesivos; y los valores de referencia de las ratios déficit público/PIB y deuda pública/PIB, han funcionado en la práctica como reglas explícitas de política fiscal. Sin embargo, no todas las orientaciones de política

económica dadas por el PEC han sido satisfechas plenamente.

---

*Desde sus orígenes el éxito de la UEM se ha asociado a los beneficios de la moneda única, al mayor grado de integración de los mercados financieros y también, a la garantía de unas finanzas públicas saneadas gracias al conjunto de reglas fiscales proporcionadas por el marco institucional de la unión monetaria.*

---

Es por ello que en los últimos años se ha abierto un debate sobre la utilidad y efectividad de las reglas fiscales en la UEM; y también sobre su complementariedad con las medidas discrecionales y los estabilizadores automáticos, para hacer frente a las fluctuaciones económicas a corto plazo. Parte de las conclusiones de este debate ha dado lugar a reformas sucesivas del PEC y se ha plasmado recientemente en el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, conocido como pacto fiscal europeo firmado el 2 de marzo de 2012. Dicho pacto promueve la adopción de reglas fiscales numéricas para asegurar el equilibrio presupuestario, de tal forma que sean vinculantes para todos los Estados miembros de la Unión Europea (UE).

La actual crisis financiera dificulta la financiación del déficit público, lo cual ha contribuido a que el análisis teórico y empírico de las estrategias de instrumentación de la política fiscal haya cobrado un renovado interés. Es por ello que, en lo que sigue, presentaremos una caracterización de las situaciones en las que podría resultar conveniente o no adoptar una regla fiscal explícita en una unión monetaria, cuando los países miembros solo cuentan con el déficit público como instrumento de política fiscal con fines estabilizadores y, además, tratan de corregir una perturbación financiera.

## Un marco teórico de referencia

A nivel teórico, los modelos macroeconómicos no suelen recoger el papel de los mercados

financieros; en general, una crisis financiera se estudia como una perturbación monetaria negativa. Entre otros factores, los efectos de las perturbaciones monetarias dependen de cómo estén reguladas las relaciones económicas internacionales y de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, los cuales están a su vez particularmente relacionados con el régimen de tipo de cambio vigente.

En el presente trabajo, vamos a caracterizar las situaciones en las que podría resultar conveniente o no, aplicar una determinada política fiscal en una unión monetaria que ha sufrido una crisis financiera. Para ello, partiremos de un modelo macroeconómico en el que se describe una unión monetaria en el que la política monetaria se conduce siguiendo una única regla común a todos los Estados miembros. Además, como todos los países tienen la misma moneda, habrá desaparecido el tipo de cambio nominal entre los países miembros, mientras que el tipo de cambio real vendrá dado por la relación de los precios relativos que siguen siendo diferentes entre los países. Por otra parte, dado el elevado grado de interdependencia que existe entre los Estados de la unión, aquellos países que son más pequeños acabarán siguiendo el ciclo económico de otros de mayor tamaño: es lo que se conoce como el *efecto locomotora*. De ese modo si una economía de mayor peso aplica una política de demanda expansiva, dado el efecto multiplicador del comercio exterior, importará más bienes y servicios de otros países estimulando así a esos países. Es lo que ha ocurrido en ciertas ocasiones con Alemania respecto a otros países de Europa, o con EE.UU. y Japón, a nivel mundial. Pero por otra parte, dado que hoy en día la movilidad del capital es más elevada que la de los bienes y servicios, el *efecto locomotora* puede anularse o incluso revertirse si predomina el efecto de las variaciones del tipo de cambio real. De ese modo, una depreciación hace a una economía más competitiva, pero solo a corto plazo: exportará más pero importará menos, con lo cual su expansión no solo no se trasladará a otras economías sino que incluso podría ralentizar el crecimiento de sus socios comerciales, dando lugar al efecto que se conoce como el *empobrecimiento del vecino*.

En principio, dada la posibilidad de que prevalezca o no el efecto de las variaciones del tipo de cambio real en los flujos comerciales, el mecanismo de transmisión de cualquier perturbación monetaria resultaría ambiguo. Sin embargo, puede comprobarse que el *empobrecimiento del vecino* suele predominar cuando las autoridades de los países están interesadas en moderar la inflación y estabilizar la producción, situación que describe precisamente, a una unión monetaria que sigue una regla de política monetaria.

En un modelo como el descrito, para analizar el papel de las reglas de política fiscal, supondremos que cada uno de los países miembros de la unión puede adoptar una regla explícita. La regla de política fiscal relacionará un objetivo determinado de déficit público con las desviaciones de la deuda pública respecto a su nivel óptimo y con el nivel de deuda. Una regla de este tipo estaría en consonancia con el ajuste requerido para garantizar el cumplimiento de las exigencias del Tratado de Maastricht, con objeto de evitar déficits excesivos, y con los objetivos de las reglas fiscales numéricas promovidas por el pacto fiscal europeo.

## Adopción de una regla fiscal

Como ya hemos mencionado, en los últimos años se ha abierto un debate sobre la utilidad de las reglas fiscales y su complementariedad con las medidas fiscales discrecionales y los estabilizadores automáticos para corregir las fluctuaciones de la producción. Precisamente, en el Tratado de Maastricht se señala que los Estados miembros de la UEM deberían evitar los déficits excesivos; y los valores de referencia del déficit y la deuda en relación al PIB han funcionado en la práctica como

---

*En 2011 el déficit y la deuda suponían un 4,4% y un 82,5% respectivamente y la tasa de crecimiento del PIB era del 1,5%, para la UE-27. En la eurozona, el crecimiento era ligeramente inferior, del 1,4%; mientras que el déficit y la deuda ascendían al 4,1% y 87,3%.*

---

una regla implícita de política fiscal. Pero la conveniencia de adoptar una regla explícita de política fiscal sigue siendo una cuestión empírica.

En el cuadro 1 se muestra el déficit (+)/superávit (-) y la deuda pública en porcentaje del PIB para la eurozona (UE-17); así como la tasa de crecimiento del PIB (en % de variación con respecto al año anterior), desde los años inmediatamente previos a la crisis. En 2011 el déficit y la deuda suponían un 4,4% y un 82,5% respectivamente y la tasa de crecimiento del PIB era del 1,5%, para la UE-27. En la eurozona, el crecimiento era ligeramente inferior, del 1,4%; mientras que el déficit y la deuda ascendían al 4,1% y 87,3%. Dichas cifras

superan el 3% y el 60% establecido como límites en el Tratado de Maastricht. 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 y más aún en una unión monetaria. Según los datos ofrecidos en el cuadro 1, doce de los países de la unión monetaria, UE-17, presentan cifras de deuda superiores al 60% (Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Malta, Holanda, Austria y Portugal). Respecto al déficit, solo cinco países (Alemania, Luxemburgo, Malta, Austria y Finlandia) presentan cifras por debajo del 3%.

Cuadro 1

**Déficit (-)/superávit (+) público y deuda pública (% del PIB)**  
**Tasa de crecimiento del PIB (% de variación sobre el año anterior)**  
**Estados miembros de la UE-17**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>UE-27</b>						
Déficit/superávit	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6	-4,4
Deuda	61,5	59	62,5	74,7	80,1	82,5
Crecimiento PIB	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,5
<b>UE-17</b>						
Déficit/superávit	-1,3	-0,7	-2,1	-6,3	-6,2	-4,1
Deuda	68,6	66,4	70,2	80	85,4	87,3
Crecimiento PIB	3,2	3	0,4	-4,4	2	1,4
<b>BÉLGICA</b>						
Déficit/superávit	0,1	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-3,7
Deuda	88	84,1	89,3	95,9	96,2	97,8
Crecimiento PIB	2,7	2,9	1	-2,8	2,4	1,8
<b>ALEMANIA</b>						
Déficit/superávit	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-0,8
Deuda	68,1	65,2	66,7	74,4	83,2	80,5
Crecimiento PIB	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3
<b>ESTONIA</b>						
Déficit/superávit	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,1
Deuda	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,1
Crecimiento PIB	10,1	7,5	-4,2	-14,1	3,3	8,3
<b>IRLANDA</b>						
Déficit/superávit	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-13,4
Deuda	24,7	24,8	44,2	65,2	92,5	106,4
Crecimiento PIB	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4

Cuadro 1 (continuación)

**Déficit (-)/superávit (+) público y deuda pública (% del PIB)**  
**Tasa de crecimiento del PIB (% de variación sobre el año anterior)**  
**Estados miembros de la UE-17**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>GRECIA</b>						
Déficit/superávit	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6	-9,4
Deuda	106,1	107,4	113	129,3	144,9	170,6
Crecimiento PIB	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1
<b>ESPAÑA</b>						
Déficit/superávit	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-9,4
Deuda	39,6	36,2	40,1	53,8	61	69,3
Crecimiento PIB	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4
<b>FRANCIA</b>						
Déficit/superávit	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2
Deuda	63,7	64,2	68,2	79	82,3	86
Crecimiento PIB	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7
<b>ITALIA</b>						
Déficit/superávit	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-3,9
Deuda	106,1	103,1	105,8	115,5	118,4	120,7
Crecimiento PIB	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4
<b>CHIPRE</b>						
Déficit/superávit	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3
Deuda	64,7	58,8	48,9	58,5	61,5	71,1
Crecimiento PIB	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5
<b>LUXEMBURGO</b>						
Déficit/superávit	1,4	3,7	3	-0,9	-1,1	-0,3
Deuda	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	18,3
Crecimiento PIB	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7
<b>MALTA</b>						
Déficit/superávit	-2,8	-2,4	-4,6	-3,7	-3,6	-2,7
Deuda	64,1	62,1	62,2	67,8	69	70,9
Crecimiento PIB	3,2	4,6	4	-2,4	3,4	1,9
<b>HOLANDA</b>						
Déficit/superávit	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5
Deuda	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	65,5
Crecimiento PIB	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	1
<b>AUSTRIA</b>						
Déficit/superávit	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,4	-2,5
Deuda	62,3	60,2	63,8	69,5	71,8	72,4
Crecimiento PIB	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7
<b>PORTUGAL</b>						
Déficit/superávit	-4,1	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8	-4,4
Deuda	63,9	68,3	71,6	83	93,3	108,1
Crecimiento PIB	1,4	2,4	0	-2,9	1,4	-1,7

Cuadro 1 (continuación)

**Déficit (-)/superávit (+) público y deuda pública (% del PIB)**  
**Tasa de crecimiento del PIB (% de variación sobre el año anterior)**  
**Estados miembros de la UE-17**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>ESLOVENIA</b>						
Déficit/superávit	-1,4	0,0	-1,9	-6,1	-5,8	-6,4
Deuda	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	46,9
Crecimiento PIB	5,8	7	3,4	-7,8	1,2	0,6
<b>ESLOVAQUIA</b>						
Déficit/superávit	-3,2	-1,8	-2,1	-8	-7,7	-4,9
Deuda	30,5	29,6	27,8	35,5	41	43,3
Crecimiento PIB	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2
<b>FINLANDIA</b>						
Déficit/superávit	4,1	5,3	4,3	-2,5	-2,5	-0,6
Deuda	39,6	35,2	33,9	43,3	48,3	49
Crecimiento PIB	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,7

Fuente: Eurostat.

Siguiendo a Díaz Roldán y Montero Soler (2011, 2012) podríamos establecer una caracterización de las situaciones en las que podría resultar conveniente o no, aplicar una determinada política fiscal en una unión monetaria que sigue una regla de política monetaria como puede ser el caso de la UME; y, por tanto, los países miembros solo pueden utilizar el déficit público como instrumento de política con fines estabilizadores. Para ello, tendremos en cuenta las siguientes situaciones:

- i) los países presentan un nivel de deuda pública relativamente alto o relativamente bajo,
- ii) los países pueden adoptar o no una regla de política fiscal explícita para garantizar la disciplina fiscal,
- iii) a la hora de aplicar una medida concreta de política fiscal pueden hacerlo de forma individual (cada país implementa una política fiscal diferente) o coordinada a nivel de la unión (aplicando una medida idéntica: coordinación plena o absoluta).

Por otra parte, en la línea de Díaz Roldán *et al.* (2013) podemos considerar, además, diferentes tipos de regla fiscal. La “simétrica”, en la cual la autoridad fiscal concede la misma importancia a los objetivos de disciplina fiscal y de crecimiento de la renta; una regla más orientada a la “disciplina” fiscal, por lo que concede una mayor importancia al objetivo de controlar el déficit y la deuda; y, por último, una regla fiscal más dirigida a conseguir el “crecimiento” económico.

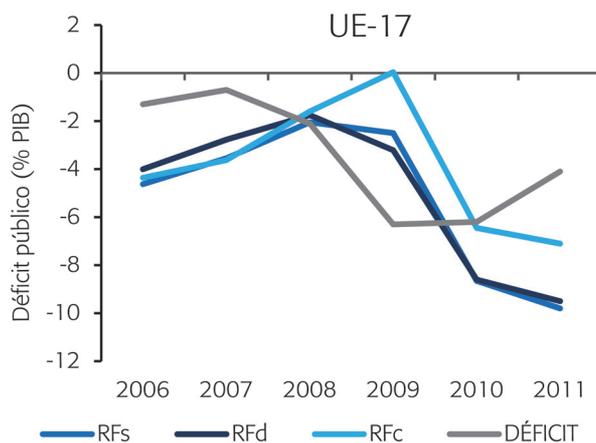
En el gráfico 1 se presenta la senda seguida por el déficit público (en % del PIB) en la UE-17 en conjunto, según los datos del cuadro 1, y la que resulta de haber seguido las tres posibles reglas fiscales descritas<sup>1</sup>. Estos resultados proceden de un trabajo más amplio de Díaz Roldán *et al.* (2013). Vemos como, en general, el uso de reglas fiscales contribuye a la estabilización del déficit público puesto que suaviza su senda de crecimiento.

Sin embargo, no siempre puede resultar recomendable el uso de las reglas fiscales. En el cuadro 2 se muestran los casos en los que podría resultar conveniente aplicar la misma medida de política

<sup>1</sup> En el anexo aparece el detalle para cada uno de los Estados miembros de la Unión monetaria.

Gráfico 1

Déficit público y reglas fiscales



Notas: DÉFICIT corresponde a los valores del déficit público según los datos del cuadro 1. RFs es el déficit resultante de adoptar una regla “simétrica”: se concede la misma importancia a los objetivos de “disciplina fiscal” y de crecimiento de la renta. RFd si la regla está orientada a la “disciplina” fiscal y concede una mayor importancia al objetivo de controlar el déficit y la deuda. RFC representa el déficit resultante de una regla fiscal orientada a conseguir el “crecimiento” económico.

fiscal (coordinación plena, a nivel de la unión) o que cada país aplicara una política fiscal distinta (actuación individual), suponiendo que todos los países de la unión monetaria han sufrido una perturbación común que ha afectado a la demanda de forma contractiva, dando lugar a una caída de la producción y el empleo. Este ha sido el caso

de las economías europeas tras la reciente crisis financiera. Los resultados se ofrecen teniendo en cuenta tres factores: primero, que la perturbación sufrida se ha transmitido dando lugar al empobrecimiento del vecino, puesto que es el efecto que suele predominar en las uniones monetarias que siguen una regla monetaria; segundo, que los

Cuadro 2

Política fiscal en la UE-17

	Sin regla fiscal		Con regla fiscal	
	Deuda alta	Deuda baja	Deuda alta	Deuda baja
Coordinación plena de políticas fiscales	Bélgica Grecia Italia Alemania* Francia* Austria* Portugal*			Estonia Luxemburgo Eslovenia Eslovaquia Finlandia
Políticas fiscales individuales				Irlanda España Chipre Malta Holanda

Notas:

Todos los países de la unión monetaria han sufrido una perturbación común que ha afectado a la demanda de forma contractiva. La coordinación plena de las políticas fiscales consistiría en aplicar una política fiscal idéntica. Mientras que implementar políticas fiscales individuales, consistiría en aplicar una política fiscal diferente a la de los países que no tienen una deuda tan alta.

El asterisco (\*) indica que esos países deberían haber seguido una regla de política fiscal, pero solo en los primeros años de la crisis (2007 a 2009).

países pueden seguir o no una regla fiscal explícita; y, finalmente, que el país presente o no un elevado nivel de deuda. En Díaz Roldán y Montero Soler (2011, 2012) pueden verse los detalles de lo que aquí se muestra.

Según los datos mostrados en el cuadro 2, de los Estados miembros de la unión monetaria europea, UE-17, Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Malta, Holanda, Austria y Portugal serían los países con un relativamente elevado nivel de deuda. Mientras que Estonia, Luxemburgo, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia muestran un nivel de deuda relativamente bajo. Si observamos el gráfico 1 y tenemos en cuenta, además, los resultados que se presentan en el cuadro 2, podríamos concluir que para hacer frente a una perturbación financiera común, la política fiscal que podría recomendarse sería:

- Dentro de los países que muestran un elevado nivel de deuda:
  - No sería recomendable el uso de reglas fiscales pero sí aplicar la misma política fiscal que el resto de los países (coordinación plena) para Bélgica, Grecia e Italia. Si bien, para Alemania, Francia, Austria y Portugal hubiera sido recomendable usar una regla fiscal pero solo en los años iniciales de la crisis (2007 a 2009, si observamos el gráfico 1).
  - Deberían hacer uso de algún tipo de regla, y además aplicar una política fiscal específica en cada país (actuación individual), Irlanda, España, Chipre, Malta y Holanda.
- Aquellos países con deuda baja, Estonia, Luxemburgo, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia, sí deberían hacer uso de reglas fiscales y además podrían aplicar una política fiscal idéntica (coordinación plena).

Como ya se ha comentado el efecto *empobrecimiento del vecino* suele producirse cuando las autoridades tienen como objetivos controlar la inflación y la estabilización del producto. Estas

características son propias de una unión monetaria que sigue una regla de política monetaria como es la UEM. Por lo tanto, podríamos concluir que para los países de la UE-17 con una elevada deuda y que sigan algún tipo de regla fiscal, no sería recomendable aplicar una política fiscal idéntica (a la de aquellos con menor deuda y que no siguen una regla fiscal explícita) cuando se trata de corregir los efectos de una perturbación financiera. En otras palabras, según los resultados que hemos visto, parece más recomendable que los países con elevada deuda y que opten por una regla fiscal tomen medidas de política fiscal de forma individual; es decir, la regla fiscal no tiene que ser idéntica para los países que la adoptan, ni tampoco tienen que serlo las medidas adoptadas para alcanzar los objetivos a los que la regla obliga.

---

*El efecto “empobrecimiento del vecino” suele producirse cuando las autoridades tienen como objetivos controlar la inflación y la estabilización del producto.*

---

## Las reglas fiscales en la práctica

En el contexto económico actual, ha cobrado relevancia la discusión sobre la necesidad de una mayor integración de la política fiscal a nivel de la UE. No solo porque reforzaría la integración económica y política, sino porque podría ayudar a resolver la crisis de la deuda soberana (europeG, 2012). De ese modo, en marzo de 2011 se propuso una reforma del PEC para endurecer las exigencias de cumplimiento de los ratios de referencia de déficit público/PIB y deuda pública/PIB y reforzar así 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 UE establecidas en el PEC. 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. Algunos de los aspectos más destacados del Tratado son:

- el déficit estructural no debe superar el 0,5% del PIB, aunque en los países con deuda inferior al 60% del PIB, el límite se establece en el 1%,
- la obligación de mantener el déficit público por debajo del 3% del PIB y así evitar sanciones que serían semi-automáticas,
- la deuda pública no puede superar el 60% del PIB,
- las nuevas reglas deben recogerse en la legislación nacional o en la Constitución y posteriormente ser ratificado por el Tribunal de Justicia de la UE.

En la UE, las reglas fiscales más estrictas son las que se han recogido en las legislaciones de Suecia y Alemania. Alemania ha incorporado una regla “freno de la deuda” en la Constitución, que se está haciendo efectiva gradualmente

desde 2011. La regla limita el déficit cíclicamente ajustado, es decir el corregido por las variaciones atribuibles al ciclo económico, al 0,35% del PIB para el gobierno central a partir de 2016, mientras que los gobiernos regionales tendrán la obligación de adaptar su déficit al ciclo a partir de 2020. En línea con esa regla, tras la firma del pacto fiscal, Dinamarca, Italia, Irlanda, Francia y España ya han incorporado, o están en proceso de incorporar, en la legislación nacional reglas presupuestarias que vinculan a los gobiernos. Concretamente, en España, dicho compromiso se elevó a rango constitucional mediante la reforma del artículo 135 de la Constitución Española, de 27 de septiembre de 2011. En el caso de España, el objetivo de déficit estructural es del 0,4% del PIB (0,26% correspondiente al Estado y 0,14% a las Comunidades Autónomas), cifra similar a la establecida en Alemania (Hernández de Cos, 2011).

En el cuadro 3 podemos ver el estado actual del proceso de incorporación de las reglas

Cuadro 3

**Adopción de reglas fiscales en la UE-17**

	Objetivos de las reglas fiscales numéricas		
	Equilibrio presupuestario	Control de la deuda pública	Control del gasto público
Bélgica			
Alemania	A		
Estonia			
Irlanda	A	A	A
Grecia			
España	A	A	A
Francia	A		
Italia	A		
Chipre	B	B	B
Luxemburgo			
Malta	C		
Holanda			A
Austria	B		A
Portugal	B		B
Eslovenia	C		
Eslovaquia		A	
Finlandia			A

*Nota:* El nivel A indica que el objetivo ha sido recogido en la legislación nacional, B que se ha introducido parcialmente, y C que se encuentra en proceso de introducción.

*Fuente:* Banco Central Europeo (2013).

presupuestarias en los estados de la UME (Banco Central Europeo, 2013). Si lo comparamos con los resultados que se muestran en el cuadro 2, vemos que todavía no se ha iniciado el proceso de adopción de una regla en Bélgica, Estonia, Grecia y Luxemburgo. Según se recoge en el cuadro 2, sí sería recomendable el uso de la regla para Estonia y Luxemburgo y además deberían conducir sus políticas fiscales de forma coordinada a nivel de la UE. Del mismo modo, por lo que se desprende de nuestros resultados, para Bélgica, Grecia e Italia sería recomendable el uso de la regla y la coordinación a nivel de la UE; si bien para Alemania, Francia, Austria y Portugal la adopción de la regla parece que hubiera sido efectiva solo en los primeros años de la crisis.

---

*Los estados miembros de la UEM, a la hora de decidir la conveniencia o no de adoptar una regla fiscal para lograr el objetivo de déficit público, deberían tener en cuenta, no solo los niveles de deuda de partida sino también los rasgos específicos de sus economías.*

---

Resumiendo, y a la luz de los resultados presentados, los Estados miembros de la UEM, a la hora de decidir la conveniencia o no de adoptar una regla fiscal para lograr el objetivo de déficit público, deberían tener en cuenta, no solo los niveles de deuda de partida sino también los rasgos específicos de sus economías. Son precisamente estas características particulares de cada Estado miembro, las que determinan los canales de transmisión de las perturbaciones y de las políticas aplicadas para corregirlas. Por lo tanto, también determinarán cómo debería conducirse la política fiscal: de forma coordinada a nivel de la unión o gestionada

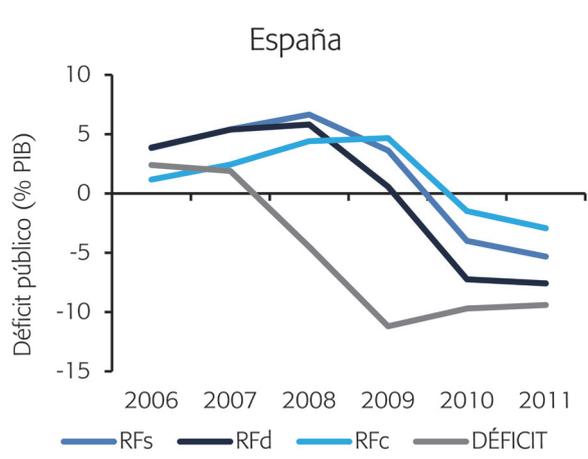
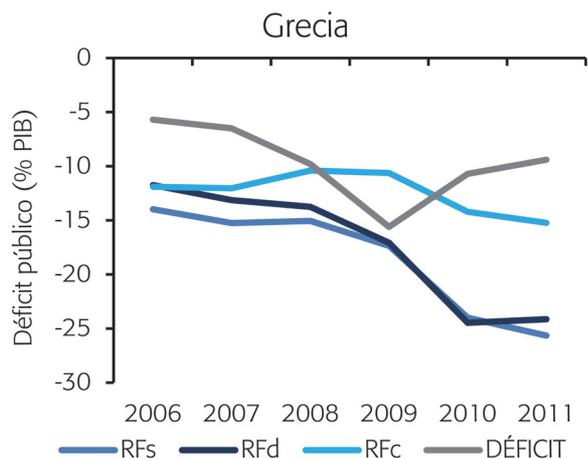
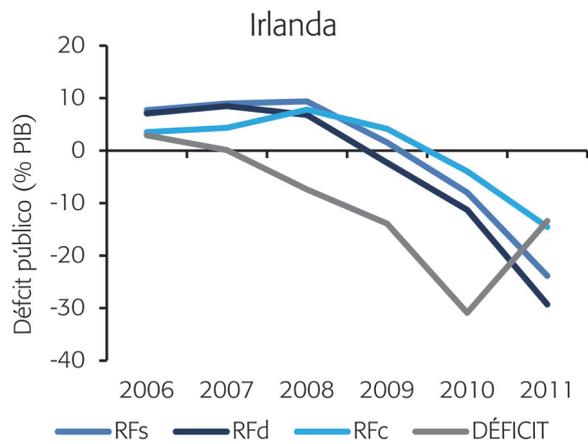
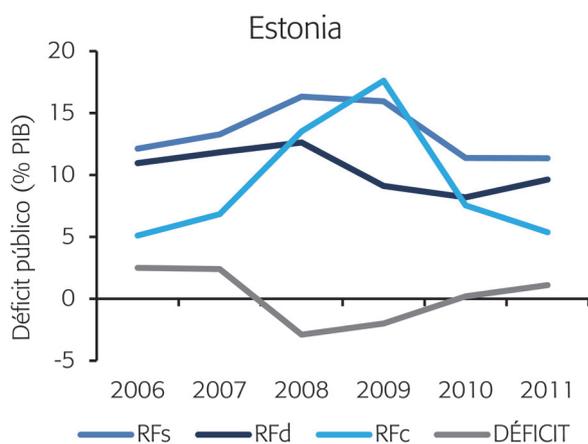
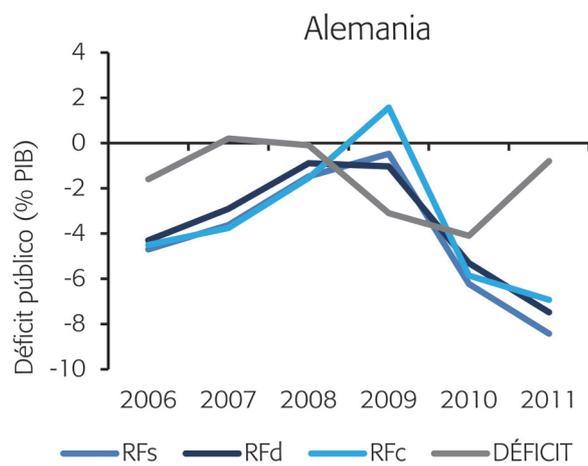
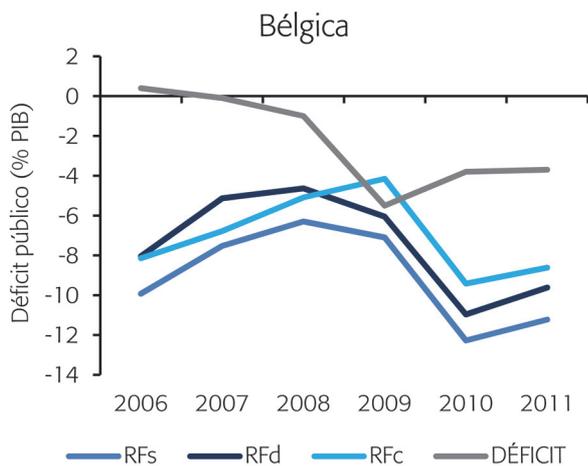
a nivel individual en cada Estado, prestando especial atención a las características particulares del mismo.

## Referencias

- 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.
- DÍAZ ROLDÁN, C. y A. MONTERO SOLER (2011), "Fiscal policy in the European Monetary Union: How can fiscal discipline be achieved?", *Argumenta Oeconomica*, volumen 27 (2), pp. 5-14.
- DÍAZ ROLDÁN, C. y A. MONTERO SOLER (2012), "Monetary unions under financial shocks: Do fiscal rules matter?", comunicación presentada en la *XIII Conference on International Economics*, Granada, junio.
- DÍAZ ROLDÁN, C., MONTEAGUDO CUERVA, C. y J.J. RUBIO GUERRERO (2013), *On the relationship between the government balance and the current account: fiscal consolidation in open economies*, Universidad de Castilla-La Mancha, mimeo.
- EUROPEG, Grupo de opinión y reflexión en Economía Política (2012), "¿Avanza realmente la Unión Europea hacia una Unión Fiscal?", *Policy Brief 3*, [www.europeg.com](http://www.europeg.com)
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (2011), "La reforma del marco fiscal en España: los límites constitucionales y la nueva regla de crecimiento del gasto público", *Boletín Económico*, septiembre 2011, Banco de España.

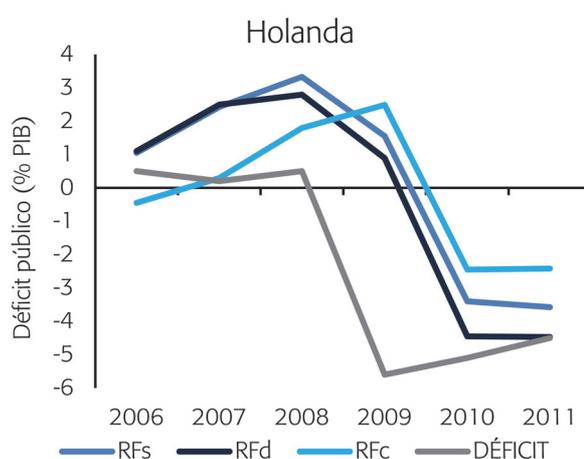
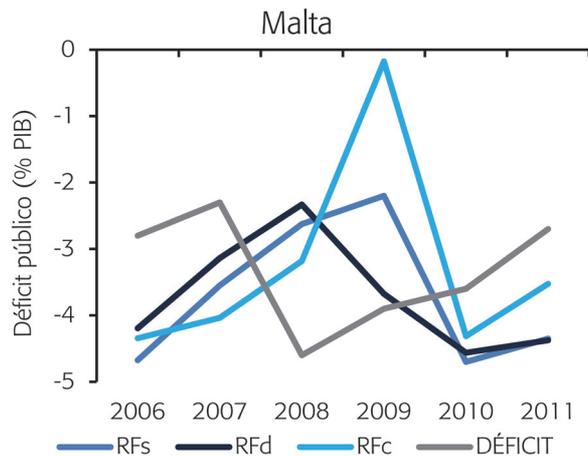
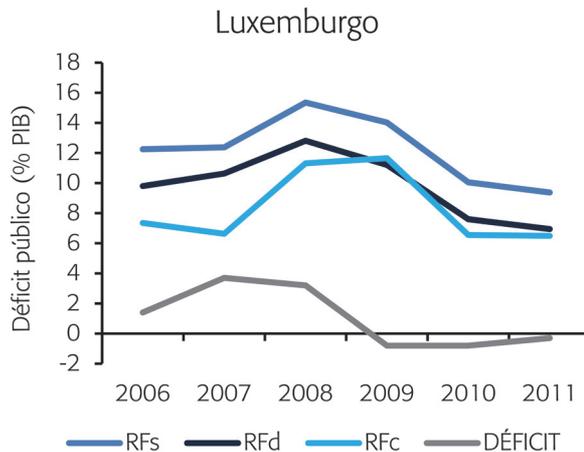
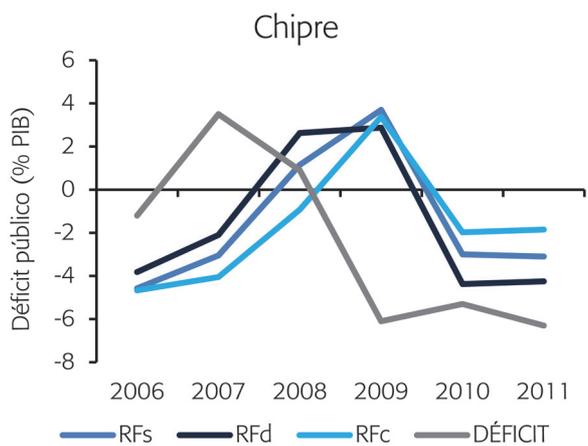
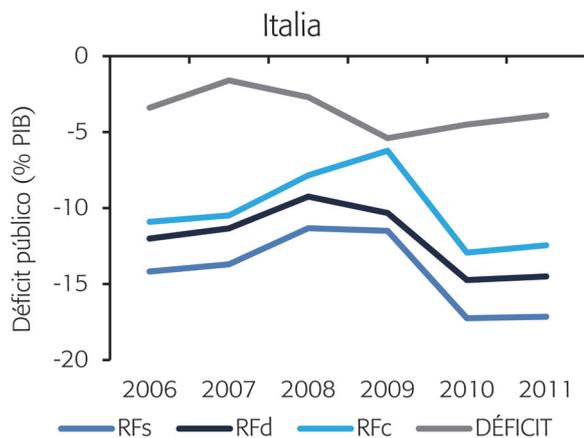
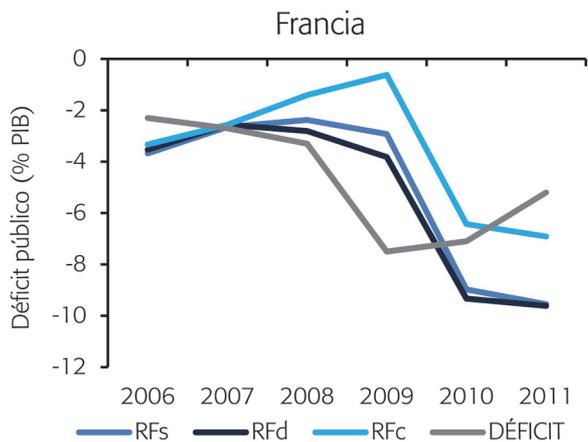
Anexo

Déficit público y reglas fiscales



Anexo (continuación)

Déficit público y reglas fiscales



Anexo (continuación)

Déficit público y reglas fiscales

