

POLITICAS FISCALES EN UNIONES MONETARIAS

*Carlos de Miguel Palacios**

El establecimiento de una unión monetaria en Europa cierra una etapa de incertidumbre para la economía europea, pero abre una serie de interrogantes sobre su funcionamiento que afectarán sobre todo a su primera etapa de existencia. En este trabajo se estudian aspectos relacionados con la instrumentalización de las políticas fiscales, tanto a nivel nacional como a nivel supranacional, con el establecimiento de una federación fiscal. Se analizan, también, aspectos relacionados con la efectividad de dichas políticas, la coexistencia de distintos niveles de autoridad fiscal y el papel estabilizador de mecanismos fiscales implementados a nivel federal.

Palabras clave: *unión monetaria, autonomía tributaria, política fiscal, UE.*

Clasificación JEL: *E60, F33, H20.*

1. La Unión Monetaria Europea: algunos desafíos e interrogantes

Después de un largo y complicado proceso de ajuste económico, la Unión Monetaria Europea (UME) se ha convertido en una realidad desde el 1 de enero de 1999. El establecimiento de la unión cierra una etapa de incertidumbre en las economías europeas, pero plantea a partir de ahora una serie de interrogantes sobre su futuro funcionamiento que afectarán sobre todo a su primera etapa de existencia¹. En particular, cabría mencionar cuestiones relativas al funcionamiento de instituciones como el Banco Central Europeo (BCE), el papel del euro en el concierto internacional, la eficacia de las políticas económicas en la unión, el debate relativo a las consecuencias de la adopción del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la conveniencia de establecer una federación fiscal en la UME.

Un primer desafío al que se enfrenta la UME se refiere a las responsabilidades que debe asumir el Banco Central Europeo sobre política monetaria común en la zona euro. El BCE deberá articular una política monetaria genuinamente europea que tenga por objetivo mantener la estabilidad de los precios, tal y como establece el Tratado de Maastricht, evitando así una excesiva regionalización de la política que restaría credibilidad a la institución. En este sentido, uno de los debates abiertos hace referencia al funcionamiento del consejo de gobierno del BCE. La cuestión es saber si sus miembros votarán reflejando preferencias específicas de cada país o si, por el contrario, actuarán con una perspectiva global².

El BCE deberá también tener presente que una política monetaria común puede tener diferentes impactos en diferentes regiones de la UME como consecuencia de las distintas estruc-

* Universidad de Vigo. ICAE, Universidad Complutense.

¹ Algunos de estos interrogantes se analizan en *Economic Policy* (1998).

² DORNBUSCH, FAVERO y GIAVAZZI (1998) argumentan, tomando como referencia la actuación de la Reserva Federal americana, que las condiciones económicas regionales serán tenidas en cuenta cuando se discuta la política económica a seguir, y avisan del peligro que ello conllevaría: regionalización de la política y pérdida de credibilidad del BCE.

turas financieras y grado de rigideces nominales en cada país. La literatura identifica posibles fuentes de diferenciación (como, por ejemplo, la reacción del sistema bancario de cada país ante una variación de los tipos de interés), pero no es concluyente al intentar establecer evidencia empírica respecto a la velocidad e impacto de la política monetaria³.

Un reto unido al establecimiento de la UME lo constituye el papel del euro como moneda internacional que desafíe la supremacía mundial del dólar, siendo imprescindible para ello que el BCE y la nueva moneda adquieran la credibilidad necesaria. El futuro del papel internacional que desempeñará el euro es un fenómeno complejo, resultado de las decisiones tomadas por distintos participantes en el mercado, entre los que se encuentran los países que quedan fuera de la zona euro. Estas decisiones estarán influidas por varios factores, en particular el desarrollo político y económico de la zona euro, así como el grado de integración, liquidez y diversificación del mercado financiero en euros⁴.

El estudio de la eficacia de las políticas económicas en un contexto de unión monetaria, y en especial de las políticas fiscales, resulta de especial interés para el funcionamiento de la UME. La literatura proporciona abundantes resultados sobre la eficacia de las políticas económicas en escenarios en los que los países mantienen soberanía sobre su política monetaria y están relacionados a través de un tipo de cambio flexible, pero es preciso extender el análisis a una situación en la que dichos países decidan formar una unión monetaria. De esta manera será posible evaluar el impacto que las decisiones de política económica llevadas a cabo por un país tendrían sobre el resto de los integrantes de la unión. Este tema será tratado con más detenimiento en el segundo apartado.

Otra cuestión relevante es si los países relajarán sus esfuerzos de ajuste fiscal una vez admitidos en la unión, lo que provocaría un estancamiento en el proceso de convergencia o, incluso peor,

una nueva divergencia entre países. En este sentido la adopción del denominado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) podría tomarse como una señal evidente de este temor. De hecho, de los cinco criterios de admisión en la UME, los relativos al déficit público y a la deuda del gobierno han sido, sin duda, los que han constituido un mayor obstáculo para los países que finalmente integran la UME, lo que ha llevado incluso a la necesidad de una interpretación más flexible del criterio de deuda para permitir el ingreso de alguno de los miembros. De esta manera, la adopción del PEC constituye una primera salvaguardia al proceso de convergencia.

El PEC, firmado en la Cumbre de Amsterdam en junio de 1997, establece una serie de sanciones a los países con un déficit excesivo (es decir, un déficit superior al valor de referencia del 3 por 100 del PIB). Estas sanciones consisten, en primer lugar, en realizar un depósito no sujeto a rendimiento⁵, que se convierte en una multa si dicho déficit persiste. Las sanciones podrán ser suprimidas sólo bajo circunstancias especiales, como es el caso de una caída en el PIB real de un 2 por 100 en un año. En el caso de caídas entre un 0,75 por 100 y un 2 por 100, el gobierno tendrá que argumentar que la violación del criterio de déficit excesivo se ha debido a factores que escapan a su control.

Diversos autores han estudiado posibles repercusiones de la implantación del PEC sobre las economías europeas, examinando los costes y beneficios asociados. El principal beneficio del pacto es que aumenta la credibilidad de la política monetaria, limitando las circunstancias en las cuales el BCE está obligado a ser prestamista de última instancia. El principal coste es la reducción de flexibilidad fiscal que el pacto implica⁶. El PEC ha sido fuertemente criticado por considerarlo contraproducente, al ser especialmente severo con las economías que experimentan

³ VIÑALS y VALLES (1999) estudian los efectos reales de la política monetaria desde el punto de vista de un banco central.

⁴ PORTES y REY (1998) argumentan que un escenario en el que el euro comparta un estatus de supremacía internacional con el dólar es plausible y generará incrementos sustanciales en el bienestar de la UME.

⁵ Estos depósitos no remunerados se fijan inicialmente en un 0,2 por 100 del PIB, aumentando un 0,1 por 100 del exceso de déficit hasta alcanzar un valor máximo del 0,5 por 100 del PIB.

⁶ EICHENGREEN y WYPLOSZ (1998) concluyen que la mayoría de los beneficios pretendidos por el pacto podrían alcanzarse con otras políticas menos costosas y, en cuanto a la pérdida de flexibilidad, argumentan que el coste será mínimo, pudiendo utilizar los países sus políticas fiscales evitando poner en marcha las sanciones.

una etapa recesiva, ya que estas economías tenderán a incurrir en niveles de déficit relativamente altos, de manera que imponerles sanciones sólo empeorará sus problemas financieros⁷.

Por último, otra cuestión ampliamente debatida en la literatura es la conveniencia de establecer en la UME una federación fiscal que ayude a los países integrantes a hacer frente a perturbaciones de carácter asimétrico (perturbaciones idiosincráticas en cada región o país) una vez adoptada la moneda única. La formación de una unión monetaria implica la pérdida de importantes instrumentos de estabilización como son el tipo de cambio y la política monetaria, de manera que la política fiscal se convertirá en el principal instrumento aunque, como ya se ha comentado, sometido a cierta disciplina tendente a evitar que los países incurran en déficit excesivos. De esta manera, ante perturbaciones asimétricas, podría ser necesario dotar a la unión de instrumentos fiscales centralizados. En el apartado tercero se desarrolla este argumento y se estudian algunas implicaciones de su aplicación.

La variedad de los temas planteados pone de manifiesto, por un lado, el enorme interés que la UME ha despertado en los últimos años y, por otro, su gran complejidad, que exige el uso de diversos enfoques metodológicos para abordar las distintas cuestiones. Este trabajo⁸ es un fiel reflejo de esta heterogeneidad, de manera que, teniendo una motivación común en la UME como nuevo marco de referencia para las economías europeas, se ocupará de dos grandes cuestiones. Para comenzar, el apartado segundo analiza la eficacia de las políticas económicas, en especial de las políticas fiscales, en el marco de una unión monetaria, tratando de responder a la pregunta de cómo cambia la efectividad de las políticas económicas cuando dos países que mantienen relaciones bajo un sistema de tipos de cambio flexibles forman una unión monetaria. A continuación, el apartado tercero se centra en el estudio del federalismo fiscal en la UME.

Concretamente, se estudiarán los aspectos redistributivos y los efectos estabilizadores de una federación fiscal en el marco de una unión monetaria. Finalmente, el apartado cuarto recoge las principales conclusiones.

El enfoque metodológico elegido para abordar cada una de estas cuestiones también es heterogéneo. En el segundo apartado del mencionado trabajo, se emplea un marco teórico estático y determinístico, utilizando un modelo keynesiano en la forma reducida, mientras que en el tercero se utilizan formas estructurales y de optimización en un contexto estocástico. En De Miguel (1999) se recogen las especificaciones de los modelos utilizados, así como detalles sobre su resolución.

2. La eficacia de las políticas económicas en una unión monetaria

Los pioneros trabajos de Mundell (1963) y Fleming (1962) (en adelante, M-F), sobre la eficacia de las políticas económicas en un régimen de tipos de cambio flexibles, enfatizaban la efectividad de la política monetaria y la ineffectividad de la política fiscal en un contexto de economías pequeñas y abiertas. El resultado de M-F depende crucialmente de los supuestos de movilidad perfecta de capital y, especialmente, del supuesto de rigidez nominal de salarios que se establece implícitamente. Otros autores, por ejemplo Sachs (1980), comprueban que con rigidez real de salarios y tipos de cambio flexibles los resultados en economías pequeñas y abiertas serían los contrarios (efectividad de la política fiscal e ineffectividad de la monetaria). La importancia del mercado de trabajo (y, en particular, la existencia de distintas rigideces salariales) sobre la efectividad de las políticas es también aplicable al caso de economías formadas por dos países bajo un tipo de cambio flexible⁹.

En el marco de la UME, podemos encontrar países que exhiben rigideces reales y nominales de salarios¹⁰, por lo que tendrá

⁷ BEETSMA y JENSEN (1999) analizan algunas de las consecuencias de la implantación del PEC.

⁸ Lo que a continuación se expone es una versión abreviada de los principales resultados del trabajo presentado en las VI Jornadas de Economía Internacional celebradas en Valencia en junio de 1999.

⁹ Véase, por ejemplo, MUNDELL (1964) y VAN DER PLOEG (1990).

¹⁰ LAYARD *et al.* (1991) estudian el grado de rigidez salarial asociada a los países integrantes de la UME.

especial interés realizar un estudio de políticas atendiendo a diversas especificaciones en el mercado de trabajo.

El objeto de este apartado del trabajo es extender la modelización macroeconómica en economías abiertas con dos países y tipo de cambio flexible al caso de una unión monetaria. Con ello se pretende estudiar la eficacia relativa de distintas medidas de política económica (monetaria y fiscales de oferta y de demanda) en función del grado de rigidez salarial (nominal o real) presente en cada uno de los dos países, comparando los resultados obtenidos para el caso de una unión monetaria con la situación más estándar de dos países donde cada uno mantiene soberanía sobre su política monetaria.

Varios son los resultados que merecen ser resaltados a partir del análisis efectuado:

- En primer lugar, se puede concluir respecto a las políticas fiscales de oferta (contribuciones a la Seguridad Social pagadas por los empresarios) que políticas que bajo un sistema de tipos de cambio flexibles tendiesen a incrementar el *output* en el país vecino tendrían, bajo una unión monetaria, efectos positivos menores; mientras que políticas que con tipo de cambio flexible redujesen el *output* del país vecino tenderían ahora a reducirlo en mayor medida.

- En segundo lugar, se comprueba que, si la unión monetaria está formada por países con rigidez nominal de salarios, la coordinación monetaria que supone el establecimiento de la unión evitará los efectos empobrecedores que dicha política tendría bajo un sistema de tipos de cambio flexibles¹¹.

- En tercer lugar, se demuestra que cuando la unión monetaria está formada por países con distintos grados de rigidez en el mercado de trabajo (rigidez real de salarios en un país y rigidez nominal en el otro) el establecimiento de la unión tendrá importantes efectos sobre la efectividad de las políticas fiscales de demanda. Concretamente, el efecto empobrecedor que, bajo un sistema de tipos de cambio flexibles, tendría una expansión fiscal, llevada a cabo por un país

con rigidez nominal de salarios se vería reducido si forman una unión monetaria.

3. Federalismo fiscal y UME

Desde el comienzo de los debates sobre la UME a finales de los años sesenta, muchos críticos de la unión han argumentado que la pérdida de los tipos de cambio como herramienta de ajuste ante perturbaciones asimétricas podría causar tensiones y problemas en la unión. La teoría de las áreas monetarias óptimas apunta que los países o regiones que adoptan una moneda común deberían disponer de instrumentos alternativos lo suficientemente efectivos para hacer frente a perturbaciones asimétricas. Mundell identifica tres tipos de instrumentos: movilidad de factores, especialmente movilidad del factor trabajo, de manera que ante una perturbación adversa los trabajadores se desplacen hacia otras regiones; flexibilidad de precios y salarios relativos; y, por último, mecanismos de transferencias fiscales, que logren que las regiones en recesión reciban ayudas de regiones que están en situaciones más favorables.

En Europa la movilidad del factor trabajo es muy limitada, y los precios y salarios no son lo suficientemente flexibles como para compensar la pérdida de los tipos de cambio como instrumento de ajuste. En consecuencia, ante la ausencia de la política monetaria, la política fiscal se convertirá en el principal instrumento de ajuste. El debate se centra ahora en si los países deben utilizar la política fiscal a nivel nacional, con presupuestos contracíclicos que suavicen su renta disponible o, por el contrario, si la estabilización necesitará la implementación de un mecanismo fiscal a nivel federal que otorgue transferencias interregionales.

Autores como Fatás (1998) abogan por la primera solución, al argumentar que Europa tiene ya un sistema de impuestos a nivel nacional que asegura parcialmente a las regiones frente a perturbaciones idiosincráticas. Para ello presenta estimaciones de cuál sería el potencial asegurador de una federación fiscal en Europa, encontrando que éste sería muy limitado en

¹¹ Diremos que se produce un efecto empobrecedor cuando una expansión monetaria o fiscal llevada a cabo por un país reduce el *output* del otro.

comparación con los actuales sistemas fiscales que funcionan a nivel nacional. Sin embargo, por un lado, los potenciales beneficios estimados por Fatás probablemente están sesgados al haber sido obtenidos a partir de datos europeos para el período 1961-1996 durante el cual la política monetaria y los tipos de cambio representaron un papel fundamental en el ajuste ante perturbaciones asimétricas. Por otro lado, si los déficit del gobierno están restringidos por los límites de un pacto de estabilidad, la disponibilidad de los sistemas nacionales para ajustarse a las perturbaciones mediante presupuestos contracíclicos se verá muy mermada. En este escenario habría una mayor necesidad de una federación fiscal. Ante la posibilidad del surgimiento de una federación de este tipo resulta interesante analizar sus implicaciones. Algunas de las cuestiones importantes a tratar son la interacción estratégica que inevitablemente surgirá entre los distintos niveles de gobierno (gobiernos locales y gobierno federal) y el papel estabilizador asociado a diversos mecanismos compensadores utilizados por el gobierno federal.

Política fiscal nacional y política fiscal supranacional

Una federación fiscal tendrá que coexistir simultáneamente con las políticas fiscales a nivel nacional, lo que puede crear distintos problemas de incentivos entre los distintos niveles de gobierno. Varios autores se han interesado por estos problemas y por cómo podrían corregirlos distintas instituciones y acuerdos fiscales. En particular, Persson y Tabellini (1996a y 1996b) estudian las implicaciones que el nivel de centralización en la toma de decisiones a nivel fiscal tendría sobre el bienestar de toda la federación. Utilizando instrumentos propios de la literatura de elección social, analizan no sólo los determinantes económicos sino también los políticos de distintos acuerdos fiscales.

En el trabajo se analizan dos mecanismos de transferencias diferentes, implementados a nivel federal: la aplicación de transferencias intergubernamentales y la aplicación de transferencias interpersonales. En el primer caso, el mecanismo

redistribuye rentas entre gobiernos; en el segundo, lo hace directamente entre individuos. Con ello se pretende distinguir entre un sistema fiscal federal como el americano, en el que el gobierno federal es elegido directamente por los ciudadanos de cada Estado y tiene amplias competencias frente a ellos (transferencias interpersonales), y un sistema como el europeo, en el que la interacción de una «autoridad fiscal federal» con los ciudadanos sería sólo indirecta, de manera que la relación sería entre los gobiernos (transferencias intergubernamentales).

El objetivo de este apartado (dentro del mencionado trabajo) es comparar las transferencias netas recibidas o pagadas por cada país y estudiar sus efectos redistributivos cuando se usa alguno de los mecanismos propuestos. Para ello se utiliza un modelo de dos países con distintos niveles de gobierno: un gobierno local en cada país y un gobierno federal a nivel supranacional. Cada gobierno elige óptimamente sus instrumentos de política: el gobierno federal las transferencias recibidas o pagadas por cada país, el gobierno local un tipo impositivo aplicado sobre la renta de sus ciudadanos. Dependiendo de la secuencia en la toma de decisiones, se establecerá un juego estratégico entre los distintos niveles de gobierno. Se analizan tres casos: la centralización completa, situación en la que el gobierno federal elige todos los instrumentos de política; la descentralización con compromiso, en la que los gobiernos locales y el gobierno federal toman sus decisiones simultáneamente; y, por último, la descentralización sin compromiso, en la que el gobierno federal toma sus decisiones con posterioridad a los gobiernos locales.

Tres son los resultados más destacables que se han obtenido. El primero es que la magnitud de las transferencias óptimas no depende del tipo de mecanismo ni del grado de centralización en la toma de decisiones, y sí depende del tamaño de las perturbaciones y del tamaño de los países. El segundo es que la descentralización sin compromiso tiende a igualar los niveles de consumo entre países. El tercer resultado, determinado a través de un ejercicio de simulación para las economías española y alemana, es que la simetría entre países tiene

importantes consecuencias sobre el éxito de estos mecanismos. Este último resultado pone de manifiesto el peligro de intentar la aplicación de mecanismos de compensación entre economías dispares, ya que los países ricos podrían obtener ventajas de ello.

Estabilización y UME

Analizando los sistemas fiscales de uniones monetarias existentes, una importante rama de la literatura ha tratado de extrapolar lecciones para Europa. Dada su satisfactoria estabilidad política y económica, Estados Unidos ha sido el punto de partida natural para investigar los mecanismos de ajuste entre regiones y tratar de predecir los resultados que un sistema de estas características tendría en Europa. La metodología general consiste en medir la reacción de impuestos y transferencias regionales a fluctuaciones en la renta. La principal cuestión analizada en estos estudios es: si la renta en una región cae un 1 por 100 en relación a la renta media a nivel nacional, ¿cuál es el cambio que se produce en los impuestos y transferencias de dicha región? De esta manera, los autores cuantifican el grado del seguro asociado al mecanismo, calculando qué proporción de la inicial caída de un dólar es absorbida por el presupuesto federal.

Uno de los primeros estudios fue el de Sala-i-Martin y Sachs (1992) quienes, utilizando datos de impuestos y transferencias de los Estados americanos, midieron los efectos estabilizadores asociados al presupuesto federal. Su conclusión fue que el sistema fiscal federal americano desempeña un importante papel estabilizador. Concretamente, estimaron que la fracción de perturbación que es absorbida por el presupuesto federal se encuentra entre un tercio y un medio. Bayoumi y Masson (1995) obtuvieron resultados muy similares.

Algunos autores¹² argumentan que los resultados anteriores sobreestiman el papel estabilizador de las transferencias interre-

gionales en el caso americano, ya que ignoran el impacto que estas transferencias tienen sobre el equilibrio presupuestario federal. El argumento es sencillo: si la renta de un Estado cae, los ingresos impositivos totales se reducirán (a menos que los ingresos impositivos provenientes de otra región aumenten en una proporción que compense dicha caída). La caída de ingresos impositivos creará un déficit que tendrá que pagarse con futuros impuestos en todos los Estados, incluido el Estado que experimentó la recesión. Así, la cantidad de seguro que el Estado afectado recibe es menor que la que indica el cambio en su renta disponible del período. Von Hagen (1992), teniendo en cuenta este efecto, estima que el presupuesto federal absorbe sólo un 10 por 100 de un cambio en la renta de un Estado. Existen diversas razones para explicar por qué este nivel es tan reducido. Fatás (1998) argumenta que una razón es la alta correlación existente entre las perturbaciones en los distintos Estados americanos, lo que hace que EE UU sea una buena unión monetaria¹³, y que no sea un buen candidato para un sistema federal de seguro entre Estados¹⁴. Por su parte, si se admite, basándose en estudios empíricos existentes, que Europa no es una buena área monetaria, entonces debemos pensar que un seguro fiscal a nivel federal tendrá grandes beneficios para Europa.

En esta parte del trabajo se estudian los efectos estabilizadores y aseguradores de diversos mecanismos de compensación. La diferencia fundamental respecto a la anterior es que aquí el análisis se realiza en un contexto dinámico, de manera que se tiene en cuenta la vertiente intertemporal de las decisiones de los agentes ante la aparición de un mecanismo de compensación. Además, ahora se asume que existe un único nivel de gobierno: un gobierno federal.

Se consideran dos tipos de mecanismos: un sistema de impuestos y transferencias óptimo en el que un gobierno fede-

¹³ Para la teoría de áreas monetarias óptimas, si un grupo de regiones o Estados quieren adoptar una moneda única, lo mejor es que estén expuestos a perturbaciones similares.

¹⁴ Un mecanismo de *risk-sharing* a nivel federal requerirá que sus miembros experimenten perturbaciones poco correlacionadas o incluso negativamente correlacionadas.

¹² Véase, por ejemplo, VON HAGEN (1992) y FATAS (1998).

ral elige óptimamente los tipos impositivos que aplica a los individuos en cada país; y un sistema de transferencias discrecional no óptimo. El modelo utilizado es un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico de dos países y un sólo bien, en el que los individuos tienen acceso a un mercado financiero incompleto. Esta situación de referencia se comparará con aquella en la que se introducen los mecanismos de compensación descritos, y con la situación de mercados financieros completos.

Los objetivos fundamentales son tres. Primero, estudiar los efectos estabilizadores y aseguradores de estos mecanismos cuando surgen perturbaciones de carácter asimétrico que afectan sólo a una economía. Segundo, examinar el impacto de los mecanismos sobre el ciclo económico. Tercero, cuantificar el grado de seguro asociado a los mecanismos propuestos. Para ello se sigue la estrategia de Bayoumi y Masson (1995) que consiste, básicamente, en analizar la relación existente entre la renta disponible per cápita de una región y la renta de la región antes de impuestos y transferencias, ambas medidas en relación a la media de la unión. Para realizar la estimación se emplean las series simuladas a partir de los modelos planteados, utilizando medidas de productividad para la economía española y un agregado de Francia, Alemania, Italia y Reino Unido.

A la luz del análisis, y respecto al primer objetivo, es posible concluir que ante una perturbación asimétrica que afecte negativamente a un solo país, la transferencia óptima consistirá en realizar una distribución intertemporal hacia la economía que ha experimentado la perturbación, y no en realizar una transferencia corriente alta como sucedería con el mecanismo no óptimo. Respecto al segundo, se ha comprobado que el impacto sobre el ciclo económico es limitado. Los distintos mecanismos propuestos no reducen de manera significativa la volatilidad del *output* y, en cuanto al bienestar, el efecto de los diferentes mecanismos sería estadísticamente inapreciable¹⁵. Respecto al tercer objetivo, las estimaciones realizadas permiten comprobar que el mecanismo óptimo puede replicar el grado de seguro que la

literatura empírica estima para el caso americano¹⁶, cuando se utiliza el mismo tipo impositivo que el gobierno federal aplica en EE UU a los ciudadanos de los Estados¹⁷. Es decir, con el tipo de perturbaciones experimentadas en los países europeos, podríamos obtener un grado de seguro muy similar al estimado por la literatura empírica para el caso americano. Para ello bastaría con aplicar un tipo impositivo a los países miembros de la UME similar al existente en EE UU.

4. Conclusiones

El objetivo del trabajo es analizar diversos aspectos relacionados con el papel de la política fiscal en la Unión Monetaria Europea. En primer lugar, se han examinado aspectos relacionados con la efectividad de las políticas fiscales en una unión monetaria, comprobándose cómo cambia la efectividad de las políticas cuando dos países que mantienen relaciones bajo un sistema de tipos de cambio flexibles forman una unión monetaria.

En segundo lugar, se han examinado aspectos relacionados con el establecimiento de una federación fiscal que ayude a los países integrantes a hacer frente a perturbaciones de carácter asimétrico. Se señalan aspectos estratégicos relacionados con la convivencia de distintos niveles de gobierno, atendiendo a distintos grados de centralización en la toma de decisiones. Entre los resultados obtenidos en el estudio destaca la importancia que tiene la simetría entre países para el éxito o el fracaso de mecanismos de compensación implementados a nivel federal. Por último, y también relacionado con el establecimiento de una institución fiscal centralizada, en el trabajo se comprueba cómo un mecanismo de impuestos y transferencias óptimo puede replicar el grado de seguro que la literatura empírica estima para el caso americano.

ganancias de bienestar derivadas de la estabilización del consumo privado son muy pequeñas.

¹⁶ BAYOUMI y MASSON (1995) estiman dicho valor en un 20 por 100.

¹⁷ ESTELLER-MORE y SOLE-OLLE (1999) estiman, a partir de datos del *US International Revenue Service*, un tipo medio pagado por los Estados americanos al gobierno federal del 19,6 por 100.

¹⁵ El resultado coincide con el de LUCAS (1987) quien, a partir de un modelo sencillo sin gobierno, estima que, para la economía americana, las

Referencias bibliográficas

- [1] BAYOUMI, T. y MASSON, P. (1995): «Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe», *European Economy Review*, número 39, páginas 253-274.
- [2] BEETSMA, R. y UHLIG, H. (1999): «An Analysis of the Stability and Growth Pact», *Economic Journal*, de próximo aparición.
- [3] DE MIGUEL (1999): *Políticas fiscales y mecanismos de compensación en uniones monetarias*, Tesis Doctoral. Universidad Complutense de Madrid.
- [4] DORNBUSCH, R.; FAVERO, C. y GIAVAZZI, F. (1998): «Immediate Challenges for the European Central Bank», *Economic Policy*, volumen 26, páginas 15-64.
- [5] ECONOMIC POLICY (1998): volumen 26.
- [6] EICHENGREEN, B. y WYPLOSZ, C. (1998): «The Stability Pact: More than a Minor Nuisance?», *Economic Policy*, volumen 26, páginas 65-114.
- [7] ESTELLER-MORE, A. y SOLE-OLLE, A. (1999): *Vertical Income Tax Externalities and Fiscal Interdependence: Evidence From the US*, mimeo.
- [8] FATAS, A. (1998): «Does EMU Need a Fiscal Federation?», *Economic Policy*, volumen 26, páginas 163-204.
- [9] FLEMING, J. M. (1962): «Domestic Financial Policies under Fixed and Flexible Exchange Rates», *IMF Staff Papers*, volumen 9, páginas 369-380.
- [10] LAYARD, R.; NICKELL, S. y JACKMAN, R. (1991): *Unemployment. Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press.
- [11] LUCAS, R. E. Jr. (1987): *Models of Business Cycles*, Basil Blackwell, Oxford, Reino Unido.
- [12] MUNDELL, R. A. (1963): «Capital Mobility and Stabilisation Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates», *Canadian Journal of Economics and Policy Science*, volumen 29, páginas 475-485.
- [13] MUNDELL, R. A. (1964): «A Replay: Capital Mobility and Size», *Canadian Journal of Economics and Policy Science*, volumen 30, páginas 421-431.
- [14] PERSSON, T. y TABELLINI, G. (1996a): «Federal Fiscal Constitutions: Risk Sharing and Moral Hazard», *Econometrica*, volumen 64, número 3, mayo, páginas 623-646.
- [15] PERSSON, T. y TABELLINI, G. (1996b): «Federal Fiscal Constitutions: Risk Sharing and Redistribution», *Journal of Political Economy*, volumen 104, número 5, páginas 979-1009.
- [16] PORTES, R. y REY, H. (1998): «The Emergence of the Euro as an International Currency», *Economic Policy*, volumen 26, páginas 305-343.
- [17] SACHS, J. (1980): «Wages, Flexible Exchange Rates, and Macroeconomic Policy», *Quarterly Journal of Economics*, volumen 94, páginas 731-747.
- [18] SALA-I-MARTIN, X. y SACHS, J. (1992): «Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States», en M. CANZONERI; V. GRILLI y P. MARSSON (eds.), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.*, Cambridge University Press, Cambridge, páginas 195-219.
- [19] VAN DER PLOEG, F. (1990): «International Interdependence and Policy Coordination in Economies with Real and Nominal Wage Rigidity», en A. S. COURAKIS y M. P. TAYLOR (eds.), *Private Behaviour and Government Policy in Interdependent Economies*, Clarendon Press.
- [20] VIÑALS, J. y VALLES, J. (1999): *On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View*, Documento de Trabajo 38, Oesterreichische Nationalbank, Viena.
- [21] VON HAGEN, J. (1992): «Fiscal Arrangements in a Monetary Union: Evidence from the U.S.», en D. FAIR y C. DE BOISSIEU (eds.): *Fiscal Policy, Taxation and the Financial System in an Increasingly Integrated Europe*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, páginas 337-359.