

EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO. A LA BÚSQUEDA DEL EQUILIBRIO ENTRE DOMINANCIA MONETARIA Y ESTABILIZACIÓN

Mateo CAPÓ SERVERA

Secretaría General del Consejo de la Unión Europea

Carlos MARTÍNEZ MONGAY

Exdirector de la Comisión Europea

EL marco institucional de La Unión Económica y Monetaria (UEM) está formado por una autoridad independiente, el Banco Central Europeo, única responsable de implementar la política monetaria, pero la política fiscal está en manos de veintisiete autoridades nacionales soberanas. Este marco institucional entraña un riesgo significativo de dominancia fiscal.

La UEM quedó consagrada en el Tratado de Maastricht, que estableció los criterios nominales de convergencia –requisitos para adoptar el euro–, el principio de coordinación de la política económica, y el principio de sostenibilidad de las finanzas públicas. En particular, se estableció la obligación de evitar los déficits excesivos en base a dos criterios, que el déficit presupuestario anual no debe superar el 3 por 100 del PIB del Estado miembro y que el nivel de deuda pública no debe exceder el 60 por 100 del PIB y, en caso de ser superior, el exceso debe disminuir a un ritmo satisfactorio. La falta de concreción en el Tratado y la evolución de las finanzas públicas en la Unión durante el primer quinquenio de los 90 llevaron a la necesidad de introducir reglas presupuestarias más estrictas que se materializaron en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). El Pacto ha ido evolucionando en el tiempo y ha pasado de ser un conjunto de reglas y procedimientos relativamente simples a convertirse en un marco fiscal difícil de aplicar y casi imposible de entender para los no expertos.

La primera reforma del Pacto en 2005 iba a venir de la necesidad de aislar los efectos del ciclo a la hora de evaluar la respuesta del Estado miembro a las recomendaciones del Consejo para corregir el déficit excesivo. La regla de déficit obligaba a los firmantes del Pacto a adoptar políticas fiscales procíclicas en tiempos de vacas flacas. La reforma cambió el enfoque inicial basado exclusivamente en el déficit nominal para sustituirlo por un análisis basado en los llamados esfuerzos fiscales en términos de mejoras en los saldos estructurales, se vinculó los objetivos presupuestarios de medio plazo de cada Estado miembro al nivel de deuda pública, y se introdujo además la posibilidad de tener en cuenta la aplicación de reformas estructurales significativas.

El crecimiento registrado en la primera década de la UEM, hasta 2007, no siempre se había aprovechado para corregir los desequilibrios fiscales. Si bien es cierto que los déficits presupuestarios habían registrado caídas importantes, la evolución de la deuda reflejaba factores estructurales subyacentes. En este contexto de acumulación de desequilibrios, no solo fiscales, Lehman Brothers quebró en septiembre de 2008. En paralelo, se estaba fraguando la crisis griega, de origen inequívocamente fiscal, que acabó mutando a nivel de la eurozona en una crisis de deuda pública al confundir una crisis de deuda privada por un problema de sostenibilidad fiscal. La preocupación por la aparente insostenibilidad de las finanzas públicas de los países de la periferia en 2011 llevó al Consejo a adoptar un paquete de seis textos legislativos que establecieron nuevas reglas encaminadas a reforzar la gobernanza económica de la Unión Europea (UE). Cuatro de esos textos tenían por objeto fortalecer el PEC, mientras que los dos restantes se centraron en la supervisión y el control de desequilibrios macroeconómicos dentro de la Unión Europea.

Como resultado, además del déficit y deuda nominales en términos del PIB, el Pacto depende de tres indicadores no siempre consistentes entre sí. En el brazo preventivo, el ajuste hacia el objetivo presupuestario de medio plazo viene expresado, en primer lugar, en términos de evolución del balance estructural, cuya estimación depende del método de cálculo del producto potencial, no observable, y de una serie de hipótesis sobre la sensibilidad cíclica del presupuesto. En segundo lugar, el ajuste se expresa también en términos de evolución del indicador de referencia del gasto, que también depende de la estimación del producto potencial, aunque es menos volátil. Pese a que en principio el ajuste implícito sería idéntico en ambos indicadores, *a posteriori* pueden diferir notablemente. En cuanto al brazo correctivo, el procedimiento se abriría también cuando el ritmo de reducción de la deuda fuera inferior a un 1/20 anual de la diferencia entre el nivel actual y el umbral del 60 por 100 del PIB. Esta regla no solo es claramente procíclica, sino que la legislación no es clara respecto a cuándo derogar el procedimiento. Por lo que respecta al criterio del déficit, aunque las recomendaciones sobre el ajuste presupuestario se expresan en términos estructurales, el procedimiento debe cerrarse una vez el déficit queda por debajo del 3 por 100 del PIB nominal, tal y como establece el TFEU.

La consolidación de las finanzas públicas durante la crisis financiera afectó de manera especial a la inversión pública, lo que evidenció la necesidad de explorar las posibles acciones para compaginar las necesidades de inversión pública productiva con los objetivos de disciplina fiscal del PEC. En 2016 se llegó a un acuerdo en el seno del Consejo sobre la flexibilidad disponible dentro del marco fiscal, aclarando cómo: i) las reformas estructurales; ii) la inversión pública, y iii) las condiciones cíclicas, conocidas como cláusulas de flexibilidad, podían tener cabida dentro de las reglas vigentes. Un año más tarde, la Comisión introdujo el margen de discreción a la hora de evaluar el grado de cumplimiento con las reglas del Pacto. Una mayor flexibilidad y discreción posibilitan una mayor inteligencia económica en la implementación del Pacto, pero a costa de intensificar la opacidad y la complejidad.

Cuando estalló la pandemia a principios de 2020, y a diferencia de la crisis financiera, las reglas del Pacto no fueron un obstáculo para hacer frente a sus consecuencias económicas. Se activó la cláusula general de escape, que permitía apartarse temporalmente de los requisitos presupuestarios del Pacto. El Pacto sigue en suspenso desde entonces. Parece, pues, un buen momento para considerar detenidamente si el Pacto actual debería activarse en el futuro o si debiera ser reformado antes de ser activado de nuevo.

Mientras que la regla de deuda debería eliminarse y habría que hacer un análisis sosegado de las razones por las que las sanciones no se han aplicado en 25 años, el logro del adecuado equilibrio entre dominancia monetaria y estabilidad puede requerir incentivos que ayuden a los Estados miembros a alcanzar las posiciones de equilibrio presupuestario. Los fondos europeos tipo *NGEU*, ligados a una condicionalidad macroeconómica adecuada, podrían proporcionar los incentivos adecuados. Una vez alcanzado ese equilibrio, los déficits excesivos serán poco frecuentes en condiciones normales, mientras que ya deberíamos haber aprendido que, en situaciones extraordinarias, como la crisis financiera o la pandemia, hacen falta medidas extraordinarias en vez de reglas inamovibles.

En todo caso, la reactivación del Pacto sin reformas de calado, estirando sin cese los límites del marco jurídico, no debería ser una opción.