

## EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL ÁREA EURO: "NO ES SÓLO UN PROBLEMA CÍCLICO"

---

María José Huete García  
Eric Bergasa López (\*)

### 1. EL DÉFICIT PÚBLICO EN EL ÁREA EURO Y EL PEC. REVISIÓN HISTÓRICA Y CONTEXTO ACTUAL

---

La decisión del ECOFIN de suspender el procedimiento sancionador a Francia y Alemania ha desatado una nueva tormenta política en el seno de la Unión Europea. No obstante, en un momento en el que se empiezan a atisbar los primeros síntomas de reactivación en las principales economías del Área Euro, la repercusión en los mercados ha sido limitada.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, adoptado en 1997 por los países miembros de la Unión, estableció, a través de su artículo 104, la obligación de los estados de no incurrir en déficit excesivos, entendiéndose por tales aquéllos que superasen el nivel del 3 por 100 del PIB. A su vez, se establecen mecanismos creíbles que aseguran la corrección de este escenario en un plazo determinado. De igual forma, se impone un nivel máximo del 60 por 100 del PIB al nivel de endeudamiento de los estados.

Con la llegada del primer cambio de ciclo severo, sin embargo, los problemas para cumplir con los objetivos contemplados en el PEC han aflorado. El déficit nominal del Área Euro en los tres últimos años ha acelerado su ritmo de crecimiento en torno a un 75 por 100, pasando del 1,6 por 100 en 2001 al 2,8 por 100 esperado para 2003, la tasa más alta

desde 1996 (en este período el déficit de la Eurozona se situó en el 4,3 por 100). De forma similar a lo acontecido en 2002, este año se espera que tan sólo cinco economías del Área Euro (equivalente al 18 por 100 del PIB total) se ajusten a los criterios de equilibrio presupuestario, al tiempo que las dos economías que generan en torno al 50 por 100 del PIB de la región, Francia y Alemania, volverán a registrar un déficit público por encima del 3 por 100 de referencia, uniéndose a estos dos países Portugal en 2004. Para este año y para el conjunto de la región, la Comisión espera que el déficit fiscal experimente una modesta mejora hasta el 2,7 por 100.

Según pone de manifiesto la Comisión en su informe de otoño, el debilitamiento del ciclo ha sido el responsable del deterioro exhibido en 2003 por las finanzas públicas europeas, aportando en torno a un 0,7 por 100 de su crecimiento respecto a 2002. Resultado de este menor crecimiento se espera que en este año los ingresos fiscales se mantengan prácticamente en los niveles de 2002 (46,1 por 100 del PIB), descendiendo hasta el 45,7 por 100 del PIB en 2004. En la esfera de los gastos se espera que se incrementen hasta el 49 por 100 del PIB en 2003 (48,3 por 100 en 2002), como consecuencia, especialmente, del incremento de los subsidios de desempleo. En 2004 el efecto de ciclo podría mejorar, aunque sólo marginalmente, continuando siendo negativa su aportación a la evolución del saldo presupuestario del Área Euro.

Más allá del papel que la debilidad del ciclo haya podido tener sobre el deterioro fiscal, lo cierto es que en el caso particular de Francia y Alemania ha sido la laxitud fiscal practicada en los momentos expansivos del ciclo la que les ha conducido a la delicada situación fiscal por la que atraviesan. Con la información disponible hasta octubre, solamente Francia se espera que realice algún tipo de esfuerzo para moderar su elevado déficit estructural el próximo año, a pesar de lo cual se espera que aún se mantenga por encima del 3,3 por 100 del PIB. En Alemania, el déficit supondrá un 4,2 por 100 del PIB, descendiendo hasta el 3,9 por 100 en 2004. Cifra esta última que no contempla todavía las medidas discrecionales anticíclicas que se planean aplicar en 2004 con objeto de revitalizar la actividad económica (y que aún están sujetas a discusión). En Portugal se espera que el déficit ascienda desde el 2,7 por 100 registrado en 2002 hasta el 2,9 por 100 en 2003 y el 3,3 por 100 en 2004. Además de estas tres economías existen riesgos de que el resto de países vea deterioradas sus cuentas fiscales, especialmente Italia, Grecia y Holanda. En el caso de Italia se espera que el déficit se sitúe en el 2,6 por 100 del PIB en 2003, mientras que en Holanda el deterioro del saldo presupuestario ha sido muy rápido. Después de registrar un superávit fiscal en 2000, su saldo presupuestario se ha ido deteriorando hasta situarse en déficit en 2002 (1,6 por 100 del PIB) y en el presente año se espera que éste se incremente hasta el 2,6 por 100 del PIB. Este deterioro de las cuentas holandesas, en cualquier caso, no es más que un reflejo de la actuación de los estabilizadores automáticos. De hecho, eliminado el efecto del ciclo se espera que su déficit se reduzca tres cuartos de punto en 2003 y en torno a seis puntos porcentuales en 2004.

Paradójicamente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituyó una de las principales exigencias alemanas en la definición del Tratado de la Unión Económica y Monetaria de Maastricht (1993). La desconfianza germana hacia los socios que habían de integrarse en la moneda única, basada en una arraigada disciplina presupuestaria desde el final de la Segunda Guerra Mundial, llevaba a hacer precisa la incorporación de un pacto fiscal que garantizase que su integración en el euro no arrastrase a la inestabilidad de su moneda. Asimismo, subrayaba el efecto de las exigencias de convergencia nominal necesarias para la integración. En el camino, el impacto retardado de la experiencia de la unificación y las necesarias políticas de inversión en Alemania del Este terminaron

por desequilibrar las finanzas públicas a principios de los años noventa.

El establecimiento de un compromiso de estabilidad presupuestaria que afectase por igual a todos los países del mercado comunitario perseguía satisfacer cuatro objetivos: evitar la discrecionalidad, fortalecer la disciplina fiscal, reducir los elevados déficit de muchos de los países firmantes del acuerdo y consolidar las cuentas públicas. Requerimientos todos ellos necesarios para garantizar la autonomía y la efectividad de la política monetaria, favorecer la estabilidad y el crecimiento económico, y reducir la incertidumbre. Este requerimiento, no obstante, no cierra el candente debate económico acerca de la idoneidad del esquema adoptado. Empíricamente no es defendible la existencia de un óptimo fiscal indiscutible, en la medida en que nos enfrentamos a un proceso político sujeto a realidades cambiantes, con pocas probabilidades de responder a una norma general. Argumentos éstos, que, sin embargo, no juegan en favor de una discrecionalidad en las políticas de estabilización adoptadas, pues la existencia de un marco regulatorio de referencia acerca del desempeño presupuestario es un elemento necesario para dotar de credibilidad y transparencia a las propias instituciones. En cambio, apunta la necesidad de su orientación al objetivo último de crecimiento, abogando, por tanto, por una mayor flexibilidad cuando las circunstancias lo requieran.

Sin embargo, el PEC no es inflexible en la medida en que las sanciones no son ejecutables cuando la infracción se produzca en circunstancias que impidan la consecución del objetivo presupuestario establecido. Independientemente de los umbrales de referencia fijados, el PEC fue concebido con una doble función: disuasoria y preventiva. La primera, mediante la imposición de sanciones a aquellos estados miembros que, desobedeciendo las recomendaciones de la Comisión, persistan en déficit elevados, y, la segunda, a través de un instrumento de seguimiento y control de las políticas fiscales nacionales: el Programa de Estabilidad con horizonte superior a un año y actualizado anualmente.

La apuesta por el equilibrio presupuestario parece reabrir necesariamente el debate acerca de los efectos sobre el crecimiento y el equilibrio económicos. Sin embargo, este debate no se centra en la oportunidad o no del equilibrio presupuestario, pues constituye un elemento inherente al propio tratado constitutivo del espacio comunitario, sino a

la rigidez del Pacto firmado en 1997. Ninguno de los objetivos perseguidos con la firma del acuerdo de Ámsterdam pierde validez por la presente suspensión de los procedimientos sancionadores. Al contrario, apunta a una reconsideración que refuerce su eficacia y credibilidad.

Si bien existe una conciencia clara de necesidad de profundizar en la coordinación de las políticas públicas nacionales en el nuevo marco de la Unión Monetaria, el control de déficit y la deuda pública constituye la excepción más notable. Lo que constituyó uno de los principales baluartes de la ortodoxia política de los noventa en la "carrera europea" hacia la integración, la disciplina fiscal, permitió a los países de la zona euro enfrentar la nueva década con un déficit sobre PIB del 0,7 por 100 en el año 2000. Resultado más satisfactorio aún si se tiene en consideración que, a pesar de la extremada debilidad de las economías del entorno comunitario en la primera mitad de la década, los principales ajustes se realizaron a partir de 1992 y durante los tres ejercicios siguientes, para ir paulatinamente relajándose, aprovechando los efectos de una coyuntura económica más expansiva.

## 2. NO ES "CÍCLICO" TODO LO QUE RELUCE...

Desde los años setenta las finanzas públicas europeas emprendieron una senda de fuerte aceleración, pasando de una situación de práctico equilibrio fiscal al principio de los setenta a superar al alza el 5 por 100 sobre el PIB en 1993. Los riesgos de insostenibilidad del desajuste entonces generado incentivaron a que, bajo el nuevo marco macroeconómico introducido en el Tratado de Maastricht, a partir de 1993 se decidiera emprender un proceso de consolidación de las cuentas públicas. Como ya se ha comentado, la Comisión estima que el déficit público de la Unión Europea supondrá un 2,8 por 100 del PIB este año. Cifra que, comparada con el 5 por 100 registrado en 1993, aparentemente, deja en buen lugar a la política estabilizadora, sobre todo si tenemos en cuenta los capítulos de menor crecimiento por los que ha atravesado la región en los últimos diez años. No obstante, en un análisis más detallado de estos registros cabe hacer algunas matizaciones al respecto que, además, nos servirán para contextualizar el actual proceso de convergencia, así como el debate en torno a la revisión de las normas contempladas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Para una mejor aproximación al grado de ajuste de los saldos presupuestarios debe tenerse en cuenta la posición cíclica de las economías. En el presupuesto público existen determinadas partidas, que, sin estar influidas por los ciclos políticos, actúan como estabilizadores del crecimiento. Así, en fase de recesión, determinados gastos como los subsidios de desempleo, crecen rápidamente. Por ello, el saldo presupuestario exento de tales fluctuaciones coyunturales, el déficit estructural, ofrece una idea más precisa de cuál es la situación presupuestaria del país en cuestión.

Atendiendo a su evolución, se evidencia que el proceso de ajuste real de las cuentas públicas se inicia en 1992, aunque no es hasta dos años más tarde cuando se constata una mejora sensible de los niveles de déficit nominal. Este proceso coincide, paradójicamente, con la mayor recesión experimentada por la economía europea en las últimas dos décadas (1992-1993), lo que amplifica la magnitud del esfuerzo fiscal entonces realizado. A partir de ese momento la corrección del déficit estructural se ha subordinado a los esfuerzos de control del déficit cíclico, observándose un menor grado de compromiso fiscal del conjunto de economías de la eurozona y echándose de menos políticas más restrictivas en los años de bonanza de finales de los noventa.

Efectivamente, como podemos observar en el cuadro 1, salvo algunas excepciones, el déficit estructural se ha situado, en los últimos diez años, por debajo del cíclico, lo que pone de manifiesto que la reducción del déficit público se ha debido no tanto a un proceso de saneamiento de las cuentas fiscales como a la bonanza del ciclo.

Pueden identificarse tres tipos de estrategias distintas de ajuste presupuestario. Países como Grecia, Francia, Italia y Portugal siguieron a lo largo de la última década una política basada fundamentalmente en el aumento de los ingresos, de la mano de un incremento de la presión fiscal. De ellos, Italia y, en menor medida, Francia, acompañaron este tipo de medidas actuando también sobre el control del gasto estructural. En segundo lugar, Austria, Bélgica, Holanda, Alemania y España aplicaron una estrategia mixta, primero centrada en los ingresos para después orientar los esfuerzos en la reducción de los gastos del servicio de la deuda y del gasto estructural. Por último, Finlandia, que se establece como paradigma del compromiso fiscal, e Irlanda centraron su estrategia en la reducción del gasto estructural.

CUADRO 1  
DÉFICIT (-)/SUPERÁVIT (+) FISCAL EN LA ZONA EURO

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA	UMÉ
1970-1990 .....	-6,8	-1,9	-5,7	-2,4	-1,2	-7,7	-9,1	-3,2	-1,8	-4,6	3,9	-3,3
1991-1995 .....	-5,9	-3,1	-11,5	-5,6	-4,5	-2,1	-9,1	-3,5	-3,8	-5,2	-5,0	-5,0
1996-2000 .....	-1,3	-1,7	-3,5	-2,6	-2,6	2,0	-3,1	-0,2	-2,4	-3,4	1,3	-2,1
2001 .....	0,6	-2,8	-1,5	-0,3	-1,5	0,9	-2,6	—	0,3	-4,2	5,2	0,2
2002 .....	0,1	-3,5	-1,2	0,1	-3,1	-0,2	-2,3	-1,6	-0,2	-2,7	4,2	-1,6
<b>DÉFICIT (-)/SUPERÁVIT (+) FISCAL AJUSTADO POR EL CICLO</b>												
1970-1990 .....	-6,9	-1,8	-5,8	-2,4	-1,2	-7,8	-9,1	-3,2	-1,8	-4,6	3,3	-3,4
1991-1995 .....	-5,7	-3,9	-10,8	-5,2	-4,5	-0,7	-8,9	-3,3	-4,0	-5,1	-1,6	-5,1
1996-2000 .....	-1,6	-2,2	-3,0	-2,5	-2,7	1,4	-3,5	-1,4	-2,5	-3,8	0,1	-2,4
2001 .....	-0,4	-3,3	-2,2	-0,9	-2,5	-0,7	-3,2	-1,7	0,1	-4,9	4,2	-1,7
2002 .....	—	-3,4	-1,5	-0,2	-3,7	-1,9	-2,3	-2,1	-0,2	-2,7	3,8	-1,9

Fuente: Comisión Europea.

Como resultado de la combinación de estos modelos, Finlandia y Bélgica han sido los únicos países de la región que han conseguido situar el saldo presupuestario en positivo, manteniéndose en superávit incluso a lo largo de los dos últimos años caracterizados por un menor crecimiento.

Como podemos apreciar en el gráfico 1, España, Irlanda, Austria, Bélgica y Finlandia habrían aprovechado el crecimiento económico para intensificar el ajuste de sus cuentas, a diferencia de lo observado en Italia, Alemania y Francia, que han mantenido una estrategia fiscal menos restrictiva. Alemania, en el período 1991-1995, época en la que mantenía ritmos de crecimiento de dos puntos porcentuales por encima de su potencial, registró un déficit fiscal del 3 por 100, siendo el de carácter estructural, sin embargo, del 3,9 por 100.

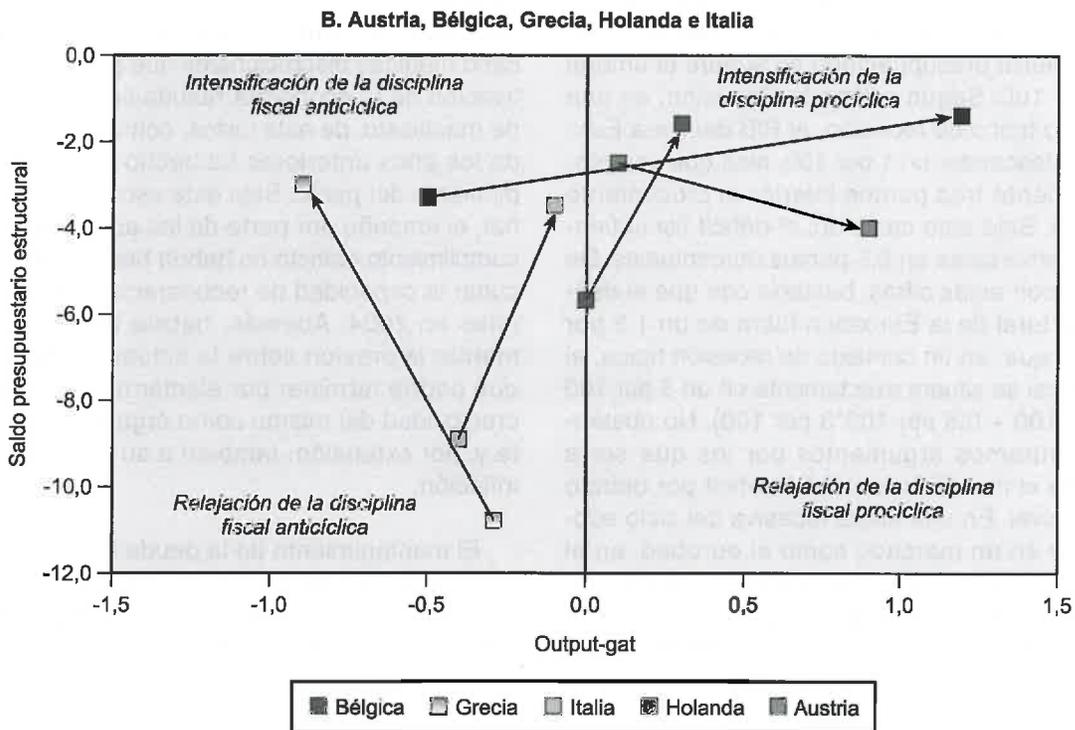
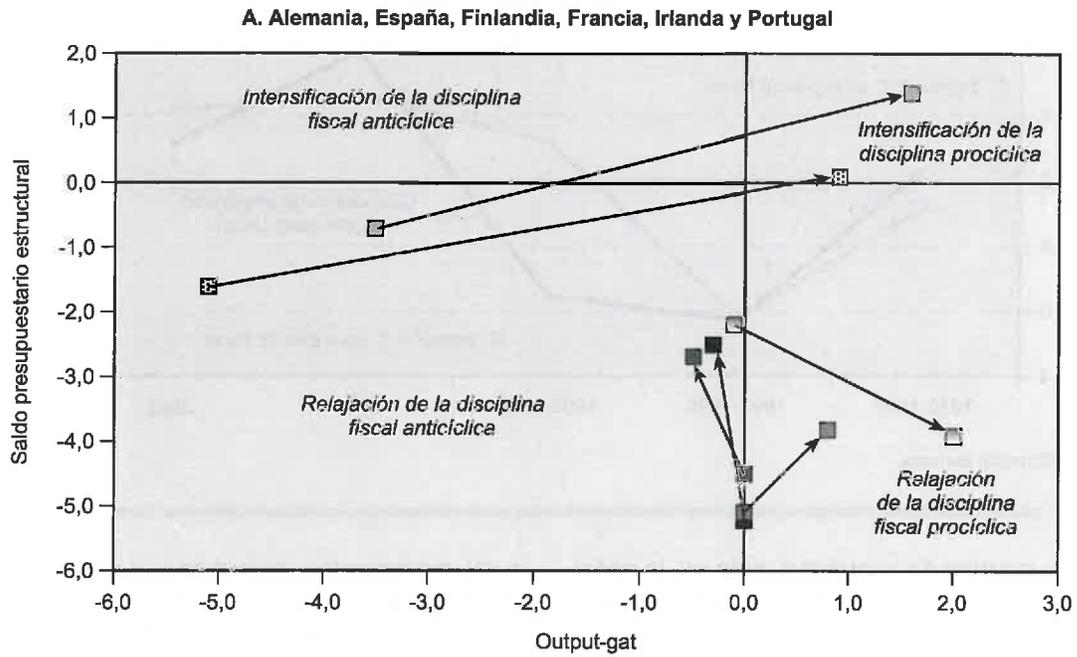
Esta clara diferenciación de los países miembros en el tratamiento de sus déficit estructurales se pone de manifiesto, además, en el creciente deterioro que desde mediados de los noventa ha venido experimentado el proceso de convergencia fiscal, que ha alcanzado su peor registro, precisamente, en el período de expansión 2000-2001, como se aprecia en el gráfico 2.

Ante la relativa laxitud en el control presupuestario que se ha venido constatando en términos de déficit estructural (especialmente acusado en los principales países de la región), no es sorprendente que en un escenario de menor ritmo de crecimiento, como ha sido 2002, la Eurozona haya atravesado el período más difícil en términos de evolu-

ción presupuestaria. En este período, sólo seis de los países de la Unión cerraron el ejercicio en posición de equilibrio presupuestario. Portugal, a pesar de haber reducido su déficit desde el 4,1 al 2,8 por 100 en 2002, mantiene un déficit estructural en niveles excesivamente elevados, de forma que esta mejora debe ser considerada como circunstancial. De hecho, la Comisión prevé el incumplimiento luso del umbral del 3 por 100 establecido por el Pacto en los dos próximos ejercicios. En Alemania, los efectos del *shock* asimétrico que supuso la unificación siguen latentes, manteniéndose su déficit por encima del objetivo en los tres últimos años. En Francia, el sobredimensionado sector público sigue lastrando sus débiles esfuerzos para mejorar la situación presupuestaria, lo que hace probable que su déficit se sitúe por encima del 4 por 100 en los dos próximos años. En contraposición, países como Finlandia y Bélgica han visto moderado el crecimiento del saldo presupuestario (reflejo de la activación de los estabilizadores automáticos), aunque se ha mantenido en terreno positivo. En el caso de Finlandia el superávit ha pasado del 5,2 por 100 sobre PIB en 2001 al 4,2 por 100 en 2002, y en el caso de Bélgica, el superávit ha pasado del 0,6 por 100 al 0,1 por 100 en 2002.

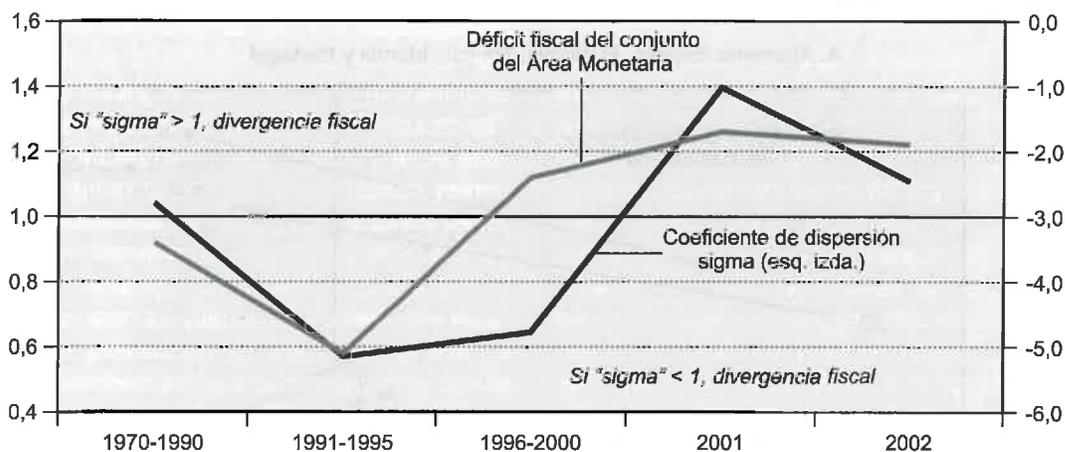
Dado que el mayor deterioro de las cuentas fiscales registrado en la Eurozona descansa sobre el componente estructural, los argumentos en torno a la elevada rigidez que implica el cumplimiento del objetivo del 3 por 100 fijado por el PEC, y las trabas que ello introduce en el funcionamiento de los estabilizadores automáticos en caso de recesión, quedan en parte desestimados. La Comisión

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS FISCALES Y OUTPUT-GAP EN EL ÁREA EURO**  
 Períodos 1991-1995 y 1996-2000



Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 2  
CONVERGENCIA FISCAL ENTRE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN MONETARIA



Fuente: Comisión Europea.

estima un margen de seguridad, esto es, la sensibilidad del déficit público de cada estado a las fluctuaciones de las economías (medidas como la tasa de variación del PIB de cada país miembro), teniendo en cuenta su importancia y su frecuencia (es decir, la volatilidad, medida como la diferencia entre el crecimiento del PIB y el crecimiento potencial de cada estado). El producto de ambos elementos es el margen disponible para que, en caso de recesión, el déficit presupuestario no supere el umbral del 3 por 100. Según estima la Comisión, en un escenario típico de recesión, el PIB del Área Euro tiende a descender un 1 por 100, tasa que es aproximadamente tres puntos inferior al crecimiento potencial. Bajo este contexto, el déficit fiscal tiende a incrementarse en 0,5 puntos porcentuales. De acuerdo con estas cifras, bastaría con que el déficit estructural de la Eurozona fuera de un 1,5 por 100 para que, en un contexto de recesión típica, el déficit fiscal se situara exactamente en un 3 por 100 (1,5 por 100 + 0,5 por 100\*3 por 100). No obstante, encontramos argumentos por los que sería deseable el mantenimiento del déficit por debajo de este nivel. En una etapa recesiva del ciclo económico y en un mercado como el europeo, en el que la política monetaria está cedida al BCE, los países miembros están incentivados a adoptar políticas anticíclicas más expansivas, convirtiéndose en el único instrumento efectivo de control sobre los impactos del ciclo.

En el cuadro 2 calculamos, a partir de las previsiones que ofrece la Comisión de déficit estruc-

tural, crecimiento y *output-gap*, el margen de seguridad de cada estado miembro y el impacto que su activación tendría sobre el déficit total. Comprobamos cómo en aquellos países que han llevado a cabo una política fiscal más laxa y que, por tanto, mantienen un déficit fiscal elevado, la activación de los estabilizadores automáticos ha llevado a su déficit público a superar con cierta holgura el objetivo del 3 por 100. Con ello, la posibilidad de llevar a cabo medidas discrecionales que permitan la reactivación de la economía resulta limitada. Se pone de manifiesto, de esta forma, cómo la mala gestión de los años anteriores ha hecho inviable el cumplimiento del pacto. Bajo este escenario excepcional, el empeño por parte de las autoridades de un cumplimiento estricto no habría hecho más que dificultar la capacidad de recuperación de las economías en 2004. Además, habría tendido a incrementar la presión sobre la actuación del BCE, lo que podría terminar por afectar negativamente la credibilidad del mismo como órgano independiente y, por extensión, también a su control sobre la inflación.

El mantenimiento de la deuda fiscal por debajo del 60 por 100 del PIB es el segundo de los criterios recogidos en el PEC. La convergencia en la consecución de este criterio no se produjo, como consecuencia de una mayor disciplina fiscal, en los años anteriores a 1996, siendo a partir del año siguiente cuando se aprecian reducciones sensibles del nivel de *stock* de deuda sobre PIB en el conjunto de la Unión. En ese período, la conviven-

CUADRO 2  
ESTIMACIÓN DEL DÉFICIT EN LA UNIÓN MONETARIA A PARTIR DEL CÁLCULO DE MÁRGEN DE SEGURIDAD

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA
2002 .....	0,0	-3,4	-0,2	0,3	-2,9	19,8	-2,2	-2,0	-0,1	-2,4	5,6
2003 (p) .....	0,4	-3,5	-0,2	-0,1	-3,9	0,4	-2,2	-0,8	-1,1	-1,5	3,0
2004 (p) .....	-0,6	-4,3	-0,4	-0,3	-4,0	-1,0	-2,8	-1,3	-1,1	-2,1	1,9

(p) = Cálculo realizado a partir de las previsiones de déficit estructural de la CE.

Fuente: Comisión Europea y AFI.

cia con elevados tipos de interés exigía mayores esfuerzos para garantizar adecuados niveles de superávit primario que compensasen el efecto adverso de los tipos reales. Posteriormente, la reducción de la deuda de los países miembros se ha mantenido como consecuencia de la combinación de déficit públicos más reducidos en los años precedentes, un mayor crecimiento económico y el positivo efecto del uso de los ingresos provenientes de las subastas de licencias de tercera generación para reducir la deuda. A partir de 2001, como consecuencia del menor crecimiento y el deterioro de las cuentas públicas, la deuda sobre PIB ha visto frenado su proceso de mejora, siendo previsible que en países como Francia o Alemania persista en niveles ligeramente por encima del 60 por 100 en 2003 y 2004.

En cualquier caso, a pesar del peor comportamiento exhibido por la deuda y el deterioro del saldo presupuestario del conjunto del Área Euro, su sostenibilidad, por el momento, no está comprometida.

Tradicionalmente se define como indicador de solvencia:

$$I = \left[ \frac{r - \theta}{1 + \theta} \right] \frac{\text{Deuda}}{\text{PIB}} - \frac{\text{Saldo primario}}{\text{PIB}}$$

Donde  $r$  representa la tasa de interés real y  $\theta$  el crecimiento del PIB. De acuerdo con este indicador, un incremento de la deuda y/o de su coste para

que resulte sostenible, requerirá un incremento del superávit primario, siendo este esfuerzo menor bajo un escenario de bonanza económica. Si el índice es menor o igual a cero (esto sucede cuando el crecimiento de la economía es mayor que el del tipo de interés real) entonces estamos en un escenario de sostenibilidad de la deuda contraída. En cambio, si es mayor que cero empieza a ser insostenible y la deuda tiene a largo plazo un comportamiento explosivo (cuadro 3).

Basándonos en las previsiones de la Comisión de inflación, crecimiento, saldo primario y deuda, hemos calculado la ratio de solvencia de la región para los próximos dos ejercicios. Si bien detectamos que la solvencia de la Eurozona no presenta riesgos, por regiones cabe hacer algunas matizaciones. En el caso de Alemania, Italia y Francia la ratio de solvencia se sitúa ligeramente por encima de uno, lo que sugiere que, de no tomar ninguna medida orientada a corregir su elevado déficit estructural, estas economías acabarían teniendo problemas para sustentar su deuda, introduciendo, con ello, riesgos inflacionistas y, por extensión, un tensionamiento de los tipos de interés (cuadro 4).

Del análisis de la evolución de las cuentas públicas y de la sostenibilidad de la deuda contraída se desprende, por tanto, que, dada la actual coyuntura de débil crecimiento en el Área Euro, la decisión de romper el pacto y dar prioridad a una recuperación sostenida ha sido la solución que en el corto plazo implicaba menos consecuencias

CUADRO 3  
DEUDA FISCAL EN LA ZONA EURO (EN PORCENTAJE DEL PIB)

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA	UME
1990 .....	129,2	42,3	79,6	43,6	35,1	101,4	97,2	76,9	57,2	58,3	14,2	58,1
1999 .....	114,8	61,2	105,2	63,1	58,5	48,6	114,9	63,1	67,5	54,3	47,0	72,7
2000 .....	109,5	60,2	106,2	60,5	57,2	38,4	110,6	55,9	67,0	53,3	44,6	70,2
2001 .....	108,7	59,4	106,9	56,8	56,8	36,1	109,5	52,9	67,1	55,5	44,0	69,2
2002 .....	106,1	60,8	104,7	53,8	59,0	32,4	106,7	52,4	66,7	58,1	42,7	69,0

CUADRO 4  
RATIO DE SOLVENCIA DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN MONETARIA

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA	UME
2003 .....	-5,70	1,29	-4,37	-2,62	1,02	-2,71	0,47	1,18	-2,34	0,43	-4,58	<b>-0,61</b>
2004 .....	-4,57	0,72	-3,37	-2,52	0,62	-2,22	2,01	0,08	-2,69	0,61	-3,70	<b>-0,69</b>

negativas (como hemos dicho antes, su estricto cumplimiento hubiera contribuido a deprimir todavía más el crecimiento de la región así como a incrementar la presión sobre el BCE). No obstante, esto no debe implicar un abandono de la disciplina fiscal, pues ello podría poner en riesgo la solvencia de la región.

### 3. CONCLUSIONES

El desempeño presupuestario de los países miembros ha pasado de la ortodoxia inicial y la imposición primera de un estricto cumplimiento a su voladura final en los términos establecidos. La introducción de la regla de disciplina fiscal contenida en el PEC se presentaba necesaria para disuadir a los estados miembros de acumular déficit elevados y acelerar sus niveles de deuda.

Sin embargo, el excesivo énfasis en el techo del 3 por 100 ha descuidado, quizás, otros aspectos más relevantes, como el control del déficit estructural, dejando pendientes las reformas necesarias para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas nacionales.

Ha sido la laxitud en el control del déficit estructural la responsable de que, en una etapa de recesión severa como la de 2001-2002, el cumplimiento del 3 por 100 resultara completamente incompatible con el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, así como con la aplicación de políticas fiscales anticíclicas.

Por tanto, lo que se ha comentado en algunos círculos (algunos políticos han calificado la ruptura del pacto como "el día más triste de Europa") debe materializarse. Centrar el cumplimiento de la disciplina fiscal en el techo del 3 por 100 es excesivamente simple.

El Área Euro se encuentra inmersa en una situación excepcional de débil crecimiento que, tal vez, reclame poner al servicio de la recuperación económica todos los instrumentos disponibles, tanto de carácter monetario como fiscal.

No obstante, el mantenimiento de una disciplina fiscal, una vez recuperada la economía, es necesario. La laxitud de este aspecto podría tener a medio plazo consecuencias muy negativas sobre el crecimiento de la economía (insolvencia fiscal, tensiones inflacionistas, tensionamiento de los tipos de interés, depresión de la demanda, etcétera).

La ruptura definitiva del pacto o su remodelización, tanto adoptando medidas superficiales como desplazando el techo fijado no es la mejor solución. Dada la experiencia, este tipo de medidas se acabarían traduciendo en la acumulación de un déficit excesivo en toda la zona. Una vez recuperado el ciclo, por el efecto del mismo, los estados miembros volverían a encontrarse en una situación fiscal poco comprometida, no teniendo incentivos a acometer las tan necesarias, a nuestro juicio, medidas estructurales.

Impera la necesidad de revisar, no tanto los criterios generales contemplados en el Pacto como sí los mecanismos de sanción. En el primer caso, y como se ha constatado en nuestro análisis, garantizar la estabilidad presupuestaria es fundamental. En el segundo caso, dados los efectos perversos que sobre el control del déficit ha tenido el fijar el techo del 3 por 100, sería deseable incorporar otras variables.

Además del nivel de déficit, en nuestra opinión, la deuda adquirida por cada Estado miembro y su sostenibilidad deberían tener un mayor protagonismo. Esta consideración es especialmente relevante en países de nueva incorporación, donde sus relativamente bajos niveles de deuda conviven con crecientes necesidades de inversión en su proceso de convergencia real con la UME. En sentido contrario, en aquellos estados miembros que conviven con niveles de deuda superiores, donde el envejecimiento demográfico constituye una acuciante realidad, el problema no lo constituye tanto el saldo presupuestario sino la sostenibilidad de la deuda. Ésta depende del crecimiento económico, del tipo de interés real y del saldo primario; variables que deberían ser consideradas en el Pacto de Estabilidad.

Como se ha comentado en algunos círculos, otra variable que sería deseable tener en cuenta en el mecanismo de sanción es la inflación. Además del déficit público, la inflación es otra de las variables que podrían presionar al alza los tipos de interés. En aquellos países con inflación reducida, una política fiscal expansiva está más justificada que en otro país que tenga una elevada inflación. De

hecho, en este último caso, los países deberían esforzarse mucho más en el control de sus cuentas fiscales.

**NOTA**

(\*) Analistas financieros internacionales.