

Economía Internacional

POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICAS FISCALES EN LA UEM: ¿TODOS CONTRA UNO?

Raimundo Ortega

1. ¿LOS LOGROS DEL PASADO?

La década de los noventa ha sido calificada por algunos como la de los años fundacionales de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El Tratado de Maastricht (1992) propició una rápida convergencia nominal de los países miembros, algunos de ellos acostumbrados a tasas de inflación elevadas y a periódicos desequilibrios fiscales; y quien lo diría hoy, el ejemplo de Alemania, con su militante austeridad fiscal y el rigorismo de su banco central, fue crucial para la elección y el cumplimiento de los requisitos fijados para la adhesión a la UEM de países como Italia, Finlandia, Portugal y España, por mencionar algunos ejemplos. Como bien señala el *Informe Sapir*, el proceso de ajuste auspiciado por el Tratado de Maastricht resultó un éxito debido a la combinación de diversos factores relacionados tanto con el riguroso calendario de acceso a la UEM y los estrictos objetivos de convergencia establecidos, como con el hecho de que eran públicos y fáciles de comprobar por la opinión pública y por la Comisión Europea, amén de contar con un patrón de medida —Alemania— a la par visible y contrastado.

Como era de esperar, la severa cura de adelgazamiento a que se sometieron algunos de los futuros países miembros se reflejó en un menor crecimiento económico que, en comparación con los EE.UU. y durante el período 1992-2000, se cifró en un punto y medio, con una tasa anual de inflación, también promedio, ligeramente menor —dos

décimas porcentuales—. Quede, sin embargo constancia que esa “debilidad” difícilmente puede argüirse como explicación de la anemia que estos años aquejó a la mayoría de las economías de los miembros de la UEM. Existían factores más profundos que el temporal ajuste para adaptarse a una nueva disciplina macroeconómica y los responsables políticos europeos se dieron cuenta de ello, como lo prueba que en el Consejo Europeo celebrado en marzo de 2000 en Lisboa se aprobase un plan para hacer realidad el triple objetivo de crecer, con estabilidad y reforzar la cohesión europea. La conocida como “Agenda de Lisboa” se basaba en cuatro pilares: la fijación de directrices comunes para las políticas económicas de los estados miembros; la introducción de indicadores a fin de comparar los resultados obtenidos por los países miembros; la posibilidad de pedir a éstos la adopción de planes nacionales encaminados a poner en prácticas las directrices adoptadas en común dentro del marco de la “Agenda”; y, por último, el seguimiento y revisión conjuntos de los resultados obtenidos de acuerdo a un ambicioso abanico de objetivos, que iban desde la mejora de la educación y el apoyo decidido a la innovación a la liberalización de las industrias de servicios, pasando por el aumento de las tasas de empleo; objetivos de los cuales se responsabilizaban los gobiernos nacionales, reforzando así el sistema de más cooperación voluntaria entre los estados miembros y menos transferencia de competencias a Bruselas. Por desgracia —pero este no es tema del artículo— los resultados hasta ahora obteni-

dos con el llamado “Método Abierto de Coordinación” han sido mínimos.

Volviendo ligeramente atrás en el tiempo, la necesidad de cumplir los criterios de convergencia exigidos por Maastricht obligó a los gobiernos nacionales a un esfuerzo fiscal que se saldó con un éxito espectacular pues en el período comprendido entre 1993 y 1998 tanto el déficit efectivo como el ajustado de los doce países de la zona euro se redujo en algo más de tres puntos porcentuales. Por añadidura, ello fue debido en mayor medida a la contención del gasto corriente que a los recortes en la inversión pública o los incrementos en los impuestos. Pero cuando las economías europeas comenzaron en el año 2000 a dar muestras de debilidad, inmediatamente resurgieron las habituales voces críticas señalando al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) —que obligaba a los estados miembros de la Unión a mantener a medio plazo el equilibrio, o un ligero superávit, en sus cuentas públicas— como principal culpable de la desaceleración de las economías europeas. Curiosamente, mientras los responsables políticos de los países con desequilibrios presupuestarios —Italia, Francia, Portugal y Alemania, sobre todo— reiteraban con toda solemnidad en Bruselas su compromiso con las reglas del PEC, de vuelta a casa amén de renunciar a contener esos desequilibrios, algunos de carácter cíclico, los agravaban reduciendo impuestos con el interesado argumento de que todo ello se traduciría en incentivos al consumo y a la inversión privados, los cuales, a corto plazo, atenuarían la desaceleración cíclica de la economía y restablecerían el equilibrio presupuestario. Los datos, por desgracia, no confirmaron tan arriesgada apuesta: así, el déficit presupuestario de la zona euro, que fue del 1,7 por 100 del PIB en 2001, tres años después se cifraba en el 2,7 por 100, llegando al 6,1 por 100 en Grecia, el 3,7 por 100 en Francia y Alemania y el 2,9 por 100 en Portugal.

Como a pesar de la relativa recuperación del ritmo de crecimiento los desajustes fiscales persistían y los países inculpados eran nada menos que Francia y Alemania, con Gran Bretaña y Holanda en el umbral, el PEC ha acabado por saltar por los aires. En efecto, cuando fue aprobado en 1997 se consideró un instrumento idóneo para configurar un marco de disciplina fiscal que ejerciese un efecto estabilizador sobre las fluctuaciones cíclicas de la economía y permitiese a la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) actuar con flexibilidad y evitar la adopción de un cariz riguroso. Para ello el PEC incluía criterios de coordina-

ción y mutua supervisión de las políticas fiscales y establecía los plazos y condiciones que habrían de cumplirse así como las posibles sanciones ligadas al calificado como “déficit excesivo”.

El segundo pilar de la estabilidad macroeconómica inscrita en el Tratado de Maastricht era la política monetaria, confiada en los países de la zona euro a un banco central independiente, al cual se le encomendó la tarea de preservar la estabilidad de precios, que se consideraba imprescindible para asegurar a medio plazo tasas de crecimiento altas y sostenidas, amortiguando de esta forma las fluctuaciones cíclicas de la economía. Pero resulta difícil, además, convencer a los responsables políticos que el presupuesto no es un bálsamo de Fierabrás, de probada eficacia para suavizar en todas las ocasiones las fluctuaciones cíclicas, pues los estabilizadores automáticos que gracias a él ponen en funcionamiento mecanismos discrecionales de carácter expansivo, en más de una ocasión afectan sólo de forma suave a la actividad económica, especialmente si, simultáneamente, intervienen expectativas que refuerzan la incertidumbre en la actuación de los principales agentes económicos. Además, en el caso que este artículo intenta analizar y como ha afirmado uno de los grandes especialistas en el tema, Marco Buti, la UEM es un régimen de primacía monetaria que persigue contener la inflación con el apoyo de una disciplina fiscal resumida en las obligaciones inscritas en el PEC.

Por tanto y sin que puedan ocultarse las frecuentes presiones de carácter político y las numerosas críticas de los analistas a la política monetaria del BCE, las mayores dificultades han residido en el hecho que, siendo la UEM un área monetaria con una autoridad única que gestiona la política monetaria común, los países miembros de la zona conservan casi intacta una gran autonomía fiscal. En consecuencia, las dificultades han surgido al intentar combinar la política monetaria única con varias políticas fiscales orientadas primordialmente a intentar responder a problemas económicos nacionales diferentes. Y lo curioso, como señala Buti, es que hasta hace poco tiempo la coordinación entre ambos instrumentos de política económica no había atraído la atención de los respectivos especialistas, enfrascados en considerarlos instrumentos alternativos para conseguir el objetivo último de la estabilidad económica con crecimiento o, en todo caso, medios alternativos para hacer frente a situaciones de desequilibrio. Por lo tanto, el interés académico y práctico se centraba sobre todo en aquilatar la respectiva efectividad de

ambos instrumentos más que en la coordinación entre autoridades políticas distintas, a lo cual cabe añadir que en no pocos países —España uno de ellos— ambos instrumentos estuvieron en las mismas manos durante un largo período de tiempo.

2. ¡LOS FRACASOS DEL PRESENTE!

Los redactores del Tratado de Maastricht no pretendieron resumir en sus páginas una nueva teoría económica. Creían, simplemente, que una tasa de inflación baja facilitarían un crecimiento elevado a medio plazo y amortiguaría las fluctuaciones cíclicas en las economías de los estados miembros. Además, unas cuentas públicas equilibradas facilitarían el funcionamiento de las políticas económicas diseñadas por los gobiernos nacionales, potenciando la tasa de ahorro, la inversión privada y, en definitiva, el crecimiento equilibrado. En la medida que así sucediese, el banco central podría instrumentar una política monetaria propicia al mantenimiento de la estabilidad de los precios sin recurrir a decisiones rigurosas en los tipos de interés, que siempre pueden ser anuncio de choques inducidos y provocar fluctuaciones cíclicas. ¡Cómo se puede comprobar, nada original!

Cierto que el entramado institucional entrañaba algunos riesgos. El primero, y acaso el más mencionado por los comentaristas de los medios de comunicación, era que una política monetaria única originase efectos diferentes en países caracterizados por situaciones cíclicas diversas; el segundo, que ante perturbaciones en la demanda o en la oferta domésticas, las autoridades nacionales —se daba por supuesto que respetando los compromisos del PEC— podían reaccionar en formas encontradas, especialmente en el campo presupuestario. Y para concluir, como siempre que se escribe para la Historia, los autores del Tratado dieron por supuesto lo que no existía: a saber, que en la Europa que tenían en su cabeza los mercados de productos y del trabajo funcionaban razonablemente bien, con lo cual los ajustes relativos de precios y salarios se llevarían a cabo con facilidad.

Pero la realidad se apartó de ese guión. Los mercados eran más rígidos que lo pensado —de forma muy destacada los laborales— y los gobiernos, privados de instrumentos tan esenciales como los tipos de interés y los de cambios se dedicaron en más de una ocasión a practicar el juego de intentar expandir por vía presupuestaria la actividad económica nacional sin calcular las perturba-

ciones que ello pudiera transmitir a otras economías de la Unión y sin convencerse que el BCE era *realmente* independiente y actuaría en consecuencia. En otras palabras, no se intentó poner en práctica una mínima coordinación en las políticas fiscales —¡entiéndase que no estoy pensando en acuerdos fiscales explícitos, como comentaré más adelante, sino en el respeto por los estados miembros de los compromisos básicos que habían aceptado en el PEC!— y únicamente se presionó al BCE para que actuase de forma acomodaticia.

El PEC fue aprobado mediante una Resolución del Consejo Europeo reunido en Ámsterdam el 17 de junio de 1997 y desarrollado en dos Reglamentos —números 1466 y 1467/97— de idéntica fecha. La Resolución indicaba en su apartado I la justificación del Pacto: "... salvaguardar unas finanzas públicas saneadas como medio para fomentar las condiciones es que se basan la estabilidad de precios y un crecimiento sólido y sostenido propicio a la creación de empleo. Igualmente, es necesario que las políticas presupuestarias nacionales apoyen políticas monetarias orientadas a la estabilidad". Fue evidente desde el principio que el PEC suponía una estrategia de consolidación fiscal ambiciosa, orientada a alcanzar una posición de equilibrio presupuestario o superávit a medio plazo y que el límite del 3 por 100 establecido no impedía el papel anticíclico de la política fiscal siempre que los gobiernos nacionales aprovecharan las coyunturas cíclicas favorables para edificar un cierto margen de maniobra. Y, a su vez, esa consolidación de las cuentas públicas permitiría una reducción paulatina de los saldos de deuda pública en porcentaje del PIB. Esos eran los propósitos; lo que siguió después fue bastante diferente a la par que instructivo. Veamos por qué.

Durante el trienio 1998-2000 la actividad económica en las principales economías de la zona euro creció a tasas superiores a las previstas por los gobiernos —se ha calculado que en un punto porcentual por año por encima del crecimiento tendencial— lo cual hubiera reforzado los objetivos de consolidación fiscal hasta el punto que en el año 2000 se podría haber alcanzado el deseado equilibrio presupuestario si los gobiernos hubieran dedicado los frutos de esa bonanza a apuntalar sus finanzas, pero no fue esa la política adoptada de tal forma que a finales del siguiente ejercicio presupuestario Alemania, Francia, Italia y Portugal mostraban desviaciones claras respecto a los objetivos propuestos en sus respectivos programas de estabilidad presentados en el año 2000. Ha de

reconocerse que sus responsables políticos se enfrentaban a un difícil dilema: o respetaban los compromisos adquiridos en el PEC y se dedicaban a corregir los desequilibrios presupuestarios o cruzaban los dedos y confiaban en el funcionamiento de los estabilizadores automáticos para reactivar sus economías y potenciar los ingresos fiscales. En realidad la actuación de los Estados miembros en situación delicada resultó ser un abanico de medidas contradictorias: se redujeron los impuestos directos pero se elevaron los indirectos, se concedieron amnistías fiscales y se vendieron activos no financieros o se instrumentaron —como en el caso de Francia— transferencias de capital ligadas con el traspaso a las Administraciones Públicas de compromisos de pensiones de empresas participadas por el Estado. El resultado de esas decisiones fue lo complejo que cabía esperar: la política fiscal expansiva contuvo sólo muy ligeramente el descenso en la actividad económica a costa de agravar los déficit presupuestarios con las excepciones de Irlanda, Portugal y Países Bajos.

Por lo tanto, la situación presupuestaria de la zona reflejaba un deterioro continuo: de 1,7 por 100 en 2001 el déficit subió a 2,4 por 100 el año siguiente para alcanzar 2,8 por 100 en 2003 y descender levemente —a 2,7 por 100— a finales de 2004, con Italia, Francia, Grecia y Alemania superando o en el límite del 3 por 100 y la deuda pública agregada de los doce países elevándose en 1,7 puntos porcentuales hasta llegar al 71,3 por 100 del PIB al concluir 2004, debido a la combinación de bajo crecimiento económico y aumento de las necesidades de financiación.

¿Cómo se aplicaron con este trasfondo económico las normas del marco de disciplina fiscal establecidas en el PEC? En 2002, un Estado miembro pequeño, Portugal, había sido declarado en situación de déficit excesivo por los ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN) y en enero y junio del año siguiente fueron nada menos que Francia y Alemania quienes recibieron la advertencia al haber rebasado el año anterior el límite del 3 por 100 del PIB, al tiempo que sendas recomendaciones para corregir esa situación, incluyendo la adopción, en el plazo máximo de cuatro meses, de medidas correctoras de los desequilibrios en 2004. Sin embargo, ese otoño, la Comisión elaboró unas previsiones según las cuales las medidas adoptadas por ambos países eran insuficientes para asegurar la desaparición del déficit excesivo. Por lo tanto y de acuerdo con el artículo 104.8 y 104.9 del Tratado, la Comisión recomendó al Consejo adoptar dos

decisiones: a) exigir a Francia y Alemania la adopción de nuevas medidas de ajuste; b) al mismo tiempo, conceder una año más de plazo para corregir el déficit excesivo, lo cual, dicho sea de paso, era incompatible con los límites temporales establecidos en el PEC.

Como era de esperar ambos países adujeron que el empeoramiento de sus finanzas se debía a *una situación cíclica desfavorable e imprevista* y que la adopción de nuevas medidas correctoras podía torpedear el ya débil crecimiento económico, solicitando, por lo tanto, *una interpretación flexible del PEC* (las frases en cursiva corresponden a los comunicados de los países citados). Pues bien, el Consejo del ECOFIN, en su reunión de 25 de noviembre de 2003, adoptó las siguientes decisiones: a) rechazar las recomendaciones de la Comisión y dejar en suspenso el procedimiento de déficit excesivo en Francia y Alemania; b) retrasar hasta 2005 la fecha para corregir ese déficit y c) demandarles un ajuste fiscal, en términos ajustados de ciclo, más exigente que el 0,5 por 100 de los respectivos PIB.

EL BCE manifestó pronto su preocupación ante tan insólitas decisiones por considerar que debilitaban la credibilidad del marco institucional de la unión monetaria en general y de las finanzas públicas en concreto, insistiendo en la necesidad de cumplir con los compromisos adoptados. Por su parte, la Comisión anunció en enero de 2004 la presentación de un recurso ante el Tribunal de Justicia de la UE por considerar que las conclusiones del ECOFIN no se habían ajustado a las disposiciones del Tratado, por lo cual se le suscitaban dudas respecto a la correcta aplicación del procedimiento de déficit excesivo.

El episodio franco-alemán, con ser el más sonado no fue el único. En mayo de 2004 el ECOFIN estudió un informe preparado por la Comisión en el cual se recomendaba que avisara a Italia con una “alerta preventiva” para no incurrir en déficit excesivo. El Consejo se limitó a despachar el trámite con una “toma de nota” del compromiso italiano de adoptar medidas que evitasen que su déficit rebasara el 3 por 100 en 2004, al tiempo que abrogaba la existencia de un déficit excesivo en Portugal.

Alargaría innecesariamente esta exposición de los avatares del PEC si continuase la narración de los capítulos correspondientes a la evolución de las finanzas públicas en Holanda, Reino Unido y Gre-

cia. Sólo me detendré en el caso del primero de los tres países citados por lo que de ejemplar tuvo su comportamiento. Y es que al presentar Holanda un déficit en 2003 superior al 3 por 100, el Comité Económico y Financiero —que prepara las reuniones del ECOFIN y analiza los informes de la Comisión respecto a la existencia de déficit excesivos— opinó que el procedimiento debía seguir su curso y discutirse en el ECOFIN la propuesta de aplicación de déficit excesivo; y aquí reside lo sorprendente del caso pues los representantes holandeses la apoyaron. La historia concluyó felizmente pues el gobierno de los Países Bajos adoptó a lo largo de 2004 las medidas oportunas y en el mes de noviembre se detuvo el procedimiento a ese país.

Volvamos ahora atrás. El 13 de julio de 2004, el Tribunal de Justicia dictó sentencia sobre el recurso presentado por la Comisión respecto a los procedimientos de déficit excesivo abiertos a Francia y Alemania. La sentencia adoptó un esquema salomónico: afirma que el Consejo, si bien cuenta con un margen de discrecionalidad para decidir lo políticamente conveniente no puede introducir cambios en el procedimiento de déficit excesivo y ha de respetar el derecho de iniciativa que corresponde a la Comisión —es decir, las reglas previstas en el Tratado y en el PEC deben cumplirse con rigor—. Por otro lado, Consejo y Comisión tienen atribuidas competencias precisas para la aplicación del PEC si bien el primero puede rechazar, respetando los procedimientos, las recomendaciones presentadas por la segunda.

A la vista de la sentencia, en diciembre de ese mismo año, la Comisión emitió una comunicación refrendada posteriormente por el Consejo, y según la cual las medidas adoptadas por los gobiernos francés y alemán —manifiestamente insuficientes para corregir el déficit, como los hechos han demostrado después—, de acuerdo con las conclusiones adoptadas por el Consejo del ECOFIN en noviembre de 2003, permitían no activar el procedimiento de déficit excesivo hasta analizar el cierre del ejercicio presupuestario 2005 —¡ por cierto, a finales de agosto el ministro alemán de Finanzas advertía que su país registraría a finales de ese año y de 2006 un déficit en torno al 3,7 por 100 del PIB!

Es evidente, como afirma el *Informe* de nuestro banco emisor antes citado, que “Los avatares en la aplicación de los Procedimientos de Déficit Excesivo referidos a Francia y Alemania también introdujeron... notables dosis de incertidumbre acerca del

futuro de las reglas de disciplina presupuestaria en el área del euro..., la Comisión abrió un proceso para explorar las posibles vías que permitiesen mejorar el funcionamiento de los mecanismos existentes”. ¿Cuáles eran, en resumen las críticas dirigidas al PEC? La principal podría formularse mencionando la rigidez y el excesivo énfasis puesto en los déficit presupuestarios, dejando de lado los aspectos relativos a la solidez de las finanzas públicas a largo plazo, objetivo éste en el cual el *stock* de deuda pública existente y los compromisos implícitos —entre los cuales los ligados a las pensiones públicas son acaso el ejemplo más destacado— juegan un papel determinante.

El *Informe Sapir* antes mencionado, en sus páginas 136 a 140, se detiene en esas cuestiones y ofrece sugerencias dignas de atención para permitir que las cuentas públicas mantengan un comportamiento simétrico a lo largo de las diferentes fases del ciclo económico. Para ello hace tres recomendaciones:

a) Reforzar la vigilancia de la evolución de los presupuestos —especialmente en la fase alcista del ciclo— para evitar fisuras en la disciplina fiscal. En esa tarea la Comisión debe contar con competencias claras y públicamente reconocidas.

b) Suministrar a los gobiernos los incentivos para “corregir su mal comportamiento durante las buenas épocas”. Para ello aconseja dos opciones: 1) establecer un fondo de previsión —financiado en la fase alcista de la economía y utilizado en momentos de estancamiento económico— que debería contar con reglas que impidiesen su utilización, excepto en situaciones de evidente desaceleración económica; 2) la aprobación en cada país de normas legales estableciendo que la totalidad, o un porcentaje fijado de antemano, de los ingresos fiscales superiores a los obtenidos en un año normal se destinarían a nutrir un superávit presupuestario más elevado.

c) Redefinir las “condiciones excepcionales” que según la actual redacción del PEC permite igualar o superar el 3 por 100 de déficit, para lo cual se modificaría la noción que considera “excepcional” la fase descendente del ciclo sólo si el descenso del PNB real es al menos del 2 por 100, sustituyéndola por otra que califica como tal simplemente el descenso del PNB real en un año.

Habida cuenta de la sentencia del Tribunal de Justicia, de sus propios análisis sobre la expe-

riencia acumulada en la aplicación del PEC, y de diversos informes y opiniones de expertos, la Comisión elaboró una propuesta que incluía un conjunto de modificaciones de las actuales reglas de estabilidad fiscal, con el fin de cambiar los incentivos para conseguir un comportamiento más riguroso de los gobiernos en la fase alcista del ciclo con una mayor flexibilidad en los momentos de desaceleración económica.

Algunos de esos consejos han sido incorporados al acuerdo del Consejo Europeo de marzo 2005 que modifica las reglas vigentes en la aplicación del PEC, con el propósito tanto de reforzar la disciplina fiscal en la fase alcista del ciclo como de flexibilizar los márgenes de actuación de los gobiernos nacionales en las etapas de desaceleración.

Así, el anterior objetivo de mantener una posición presupuestaria básicamente equilibrada a lo largo del ciclo económico se sustituye por un requerimiento a medida de cada Estado, diseñado teniendo en cuenta su *ratio* de deuda y su ritmo de crecimiento potencial. Los países que incumplan su objetivo a medio plazo, estarán obligados a reducir su déficit ajustado por el ciclo a razón, aproximadamente, de medio punto porcentual cada año. Ahora bien, si, por ejemplo, un gobierno emprendiese la puesta en práctica de reformas estructurales —la más mencionada es el sistema público de pensiones—, se admitiría ya una desviación temporal respecto a los objetivos a medio plazo a un ritmo más pausado de cumplimiento. En cuanto a las medidas disciplinarias, cuando un Estado incurra en un déficit que supere temporalmente y por escaso margen el 3 por 100, no se considerará déficit excesivo si se inscribe en una tasa negativa de crecimiento del PIB o existe un conjunto de factores adicionales que así lo justifique. Además de prestar más atención a la evolución de la deuda pública, se amplían los plazos para la puesta en marcha del Procedimiento de Déficit Excesivo cuando hayan surgido acontecimientos que afecten apreciablemente a las finanzas públicas.

Es revelador que quienes han venido atacando el PEC, alaben las modificaciones haciendo hincapié en que se refuerza la lógica económica con estas reformas, orientadas, se afirma, a ofrecer a los países que se desvían de los objetivos fiscales una mayor flexibilidad para recuperar el equilibrio presupuestario. Y es que el problema de fondo reside —como oportunamente apunta el *Informe* del Banco de España para el año 2004— en la

resistencia de los gobiernos de los países con desajustes presupuestarios a adoptar políticas fiscales restrictivas en la fase alcista del ciclo con el fin de obtener el margen necesario para que los estabilizadores automáticos funcionen adecuadamente en la fase de desaceleración. Esta es exactamente lo ocurrido en la UE y lo que probablemente suceda de nuevo, pues las reglas recién aprobadas llevan implícitas en su ambigüedad una mayor discrecionalidad a la hora de aplicar las cláusulas correctivas.

3. LOS RETOS DEL FUTURO

En las dos anteriores secciones he intentado resumir en qué medida se cumplieron los designios de los redactores del Tratado de Maastricht y del PEC para dotar a la UEM de un marco que combinase eficazmente una política monetaria única —dirigida a mantener la estabilidad de precios como prerequisite para asegurar un crecimiento elevado a medio plazo— con una disciplina fiscal que, preservando la autonomía de cada país y su capacidad de respuesta a la fase específica del ciclo, permitiese a los gobiernos disponer de un margen dentro del cual manejar los estabilizadores automáticos sin rebasar unos límites prudentes. Esos propósitos saltaron por los aires en cuanto la desaceleración económica reveló que la mayoría de los gobiernos no habían llevado a cabo las reformas estructurales necesarias para mantener un ritmo de crecimiento aceptable sin comprometer la estabilidad de precios. Privados del manejo de los tipos de interés y de cambio, muchos de esos gobiernos se desentendieron de sus buenos propósitos presupuestarios y violaron los compromisos adquiridos en el PEC. Fue entonces cuando comenzó la pugna para modificar las reglas del Pacto —o para interpretarlas “flexiblemente”, lo que equivalía a lo mismo—, pugna que ha dado lugar a las modificaciones recientemente aceptadas y que se han extractado al final de la sección anterior.

Con esa perspectiva a nuestras espaldas, las siguientes reflexiones se plantean unas preguntas muy sencillas.

3.1. ¿Era necesario el PEC?

El Pacto se basaba en el convencimiento de que sólo unas políticas presupuestarias y fiscales sólidas garantizan la estabilidad de precios y fomen-

tan las condiciones adecuadas para permitir un crecimiento sostenido del producto y el empleo. Además, compromisos fiscales como los contenidos en ese texto resultan imprescindibles para el buen funcionamiento de la política monetaria. Sin ese marco de referencia o, lo que quizá sea peor, con unas autoridades fiscales nacionales que tienen en cuenta parcialmente la orientación de la política seguida por el BCE, los resultados suelen ser déficit fiscales mayores, una deuda pública más cuantiosa y una política monetaria más restrictiva: en pocas palabras, una pérdida de bienestar respecto a la que resultaría si esos gobiernos respetasen los compromisos establecidos en el PEC y que ellos suscribieron. Un reciente trabajo de José Manuel González-Páramo resume muy claramente todos esos aspectos.

3.2. ¿Cuáles son las influencias mutuas entre la política monetaria y las políticas fiscales en el marco de la UEM?

En el marco establecido por la UEM en general y el PEC en particular las tareas asignadas a las políticas monetaria y fiscal estaban bastante bien definidas. Al BCE correspondía mantener la estabilidad de precios respondiendo con el manejo de los tipos de interés a las desviaciones del producto respecto a su senda potencial en tanto que a los responsables fiscales se les encomendaba mantener un presupuesto cíclicamente equilibrado.

Esa visión general ha sido analizada de forma pormenorizada por Uhlig planteándose lo que pudiéramos calificar como el paradigma del reparto de tareas. En su opinión, las autoridades fiscales han de ocuparse de responder a los choques de demanda y el banco central a los de costes, advirtiendo después que el problema surge cuando alguna —o algunas— de las autoridades fiscales deciden actuar por su cuenta ante los choques de costes e incurren en déficit en su intento de resguardar a sus economías de los efectos de la política anti-inflacionista del Banco Central. Ese escenario le permite aplicar la teoría del gorrón a su análisis de la interdependencia de las políticas fiscales nacionales y de la monetaria común en el marco de la UEM. Su tesis es que un gobierno puede decidir incurrir en déficit calculando que el incumplimiento de las reglas de estabilidad presupuestaria le va a proporcionar, al menos a corto plazo, ciertos beneficios económicos y políticos mientras que los efectos negativos originados sobre el nivel de tipos de interés —consecuencia de la política monetaria, que

es común en el ámbito de la UEM— se van a repartir entre todos. Pero a medio plazo lo más probable es que otros gobiernos adopten idéntica óptica fiscal e intenten aprovecharse del carácter general de la política monetaria, con lo que, al final, el equilibrio se reestablecerá y la situación de cada país será peor que se si hubiesen respetado una reglas fiscales comunes, por la sencilla razón de que la política monetaria se habrá visto forzada a actuar contra las dos modalidades de desequilibrio antes mencionados y, en consecuencia, los tipos nominales de interés se elevarán más de lo que en el supuesto de haber renunciado los gobiernos nacionales a intentar enfrentarse a los desequilibrios de demanda por sí solos y desentendiéndose de las decisiones del banco central.

Como bien ha señalado Buti en su introducción al libro citado, el problema es que en una unión monetaria como la UEM, los gobiernos “interiorizan” sólo parcialmente los límites impuestos por la política monetaria única a sus decisiones fiscales. Pues bien, al analizar este supuesto —¡o esta realidad, como se prefiera!— conviene tener presente dos efectos que probablemente se refuercen entre sí. En primer lugar, si la actuación de los gobiernos responde al propósito de combatir perturbaciones cíclicas que afectan negativamente a sus respectivas economías y dichos desequilibrios atañen a un número suficiente amplio de países, la mejor solución no es el gorroneo —pues la experiencia demuestra que el país gorrón acaba a corto plazo con una situación presupuestaria peor y a medio plazo enfrentado a una política monetaria más estricta debido a que otros gobiernos habrán seguido su misma táctica— sino la combinación de políticas fiscales disciplinadas por compromisos establecidos para el conjunto de la Unión Monetaria y una política monetaria atenta pero no decididamente restrictiva. O dicho en otros términos, y esta es la respuesta a la segunda cuestión, resulta ilusorio pensar que la política monetaria será igualmente efectiva sea cual sea el comportamiento de cada una de las autoridades fiscales nacionales.

Justamente, para evitar esas situaciones y las perturbadoras consecuencias económicas que originan se diseñaron reglas como las fijadas en el PEC para las políticas fiscales nacionales. Sin embargo, el Pacto fue criticado muy pronto por su falta de flexibilidad y puesto a prueba por las crisis presupuestarias de algunos países, todo lo cual ha desembocado en la decisión de introducir modificaciones sustanciales en el mismo, modificaciones que muy probablemente han desvirtuado su orien-

tación inicial. Estas son las dos preguntas que a continuación planteo e intento responder, antes de cerrar este trabajo con unas conclusiones en las cuales resumo mi posición.

3.3. ¿Era el PEC un instrumento muy rígido?

Desde su aprobación en 1997 el PEC ha sido objeto de numerosas críticas, la mayoría de las cuales pueden englobarse en la afirmación general según la cual era demasiado rígido.

Por un lado se calificaba así la falta de atención a los niveles de deuda de cada país, que eran ignorados a la hora de evaluar la situación presupuestaria de un país en una fecha determinada —¡ por supuesto, quienes se lamentaban de ese olvido se cuidaban muy mucho de hacer referencia a otros “pasivos implícitos” como los compromisos adquiridos por los sistemas públicos de pensiones!—. No faltaban los ataques al propio límite del 3 por 100, alegando que rebasarlo no debía juzgarse automáticamente como “excesivo” caso, por ejemplo, de coincidir con una fase de crecimiento negativo o ser consecuencia de factores adicionales tales como gastos no recurrentes en inversión. Era lógico por tanto pedir la extensión de los plazos para la puesta en marcha del Procedimiento de Déficit Excesivo, permitiendo así, entre otras posibilidades, que los estados miembros efectúen operaciones cosméticas que enmascarasen temporalmente las cuentas públicas sin mejorar su situación subyacente.

Era y es comprensible el intento de equilibrar la importancia relativa que en un marco como el PEC, que persigue estabilizar las finanzas públicas, se concede a los desajustes presupuestarios y al *stock* de deuda pública. Pero habitualmente los abogados de incluir criterios adicionales no suelen actuar guiados por criterios de pureza doctrinal o rigor estadístico sino por intereses políticos a corto plazo que aborrecen de todo tipo de disciplina fiscal. Olvidando por un momento que el *stock* de deuda es resultado de relajaciones presupuestarias pretéritas o que nunca se ha mencionado la existencia de pasivos implícitos tan cuantiosos o más que la deuda pública contablemente reconocida, quedaría abierta la posibilidad de, mediante la oportuna modificación del Pacto, excluir los gastos en inversión. En ese caso habría que asegurarse una contabilización muy estricta de tal forma que se incluyeran en el cálculo del déficit tanto la depreciación de capital establecida —que es en realidad un gasto

corriente— como los pagos por intereses, pero no la inversión neta vigilando estrechamente que los gobiernos no busquen burlar esas reglas —como lo han venido haciendo con mayor o menor fortuna— creando empresas que realmente son públicas pero cuyos balances no se consolidan con las cuentas públicas. Pero aun así quedarían zonas de penumbra muy peligrosas: ¿Cómo diferenciar entre inversiones productivas y aquellas otras que responden únicamente a finalidades estrictamente políticas? ¿Cómo contabilizar los gastos corrientes que resulten imprescindibles para que los de inversión ofrezcan la rentabilidad de ellos esperada?

No debe olvidarse, además, que el PEC, en su redacción de 1997, afirmaba que las políticas presupuestarias y fiscales tenían como finalidad “... ajustarse al objetivo a medio plazo de situaciones próximas al equilibrio o de superávit” ..., “de forma que ello ... permitirá a los Estados miembros hacer frente a las fluctuaciones cíclicas normales manteniendo al mismo tiempo el déficit dentro del valor de referencia del 3 por 100 del PIB”.

El punto crucial reside en esta última frase por cuanto asevera que es posible mantener el déficit dentro de los límites del 3 por 100 si las políticas fiscales aprovechan los márgenes derivados de las fluctuaciones cíclicas normales en sus economías. Es decir, si un gobierno, durante los años de crecimiento ha mantenido una política fiscal prudente que le permitió registrar superávit medios del orden del 0,5/1,0 por 100 del PIB, no sólo habrá disminuido su deuda viva sino que contará con un margen de recursos adicionales que le habilitará para financiar nuevos gastos en la fase negativa del ciclo sin superar el 3 por 100 que constituye el límite “oficial” del déficit. No es necesario subrayar a estas alturas que raramente ese ha sido el comportamiento de los gobiernos europeos. Como bien afirma González-Páramo en el trabajo antes citado, las reglas fiscales contenidas en el PEC no parecen haber limitado la capacidad de respuesta automática del presupuesto ante las oscilaciones cíclicas y la evidencia empírica disponible, incluida la española durante las dos últimas décadas, indica más bien que el “activismo fiscal” ha tendido a ser procíclico.

3.4. ¿Los últimos cambios introducidos en el PEC van a reforzar su eficacia?

La respuesta es que probablemente no y por las siguientes razones.

La justificación que sustenta las modificaciones que el Consejo Europeo aprobó en su reunión de los días 22 y 23 de marzo de 2005 es la confianza en que facilitarán una mayor disciplina por parte de los estados miembros en la fase alcista del ciclo económico al tiempo que flexibilizarán sus márgenes de actuación en las etapas de desaceleración. Pues bien, confío que lo expuesto anteriormente haya sido capaz de describir con objetividad cómo ha respondido un abanico bastante variado de gobiernos —Portugal, Grecia, Francia, Italia, Alemania— a las exigencias que el Pacto les imponía en su manejo de la política fiscal. Y el resumen es claro: no van a resistir —y es muy comprensible que no lo hagan— a la tentación de endurecer sus políticas fiscales en las fases alcistas del ciclo para así obtener márgenes adicionales de actuación para los estabilizadores automáticos durante las etapas descendentes de aquel.

Por lo tanto, la discrecionalidad ahora introducida en las reglas del PEC difuminará la disciplina fiscal en la UE. Cuando se escribían estas líneas —mediados de octubre de 2005— el Comisario de Asuntos Monetarios, el español Joaquín Almunia, transmitía públicamente su preocupación por el “desvío excesivo” que el déficit público estaba registrando en Alemania, Italia y Luxemburgo. Quizá en las fechas en que este artículo vea la luz tendremos más datos para comprobar si una postura pesimista está o no justificada.

4. CONCLUSIONES

La UEM y el PEC se cimentaron en el convencimiento de la necesidad de un marco de disciplina fiscal nacional que contribuyera, junto con la política monetaria, a la estabilidad macroeconómica y en contra de las tesis de los gobiernos que durante los últimos años se han mostrado más reacios a aceptar las normas recogidas en el PEC, sus reglas no han mermado la capacidad estabilizadora de la política fiscal ni son causa del menor crecimiento experimentado por algunas economías europeas.

Ahora bien, si todo hace pensar que no ha sido su falta de eficacia la razón del incumplimiento del PEC, cabría preguntarse si el estado renqueante de la mayoría de las economías europeas no se debía a una falta de coordinación entre las políticas fiscales nacionales y la política monetaria del BCE. En teoría, la coordinación no origina sino

beneficios pero tampoco puede descartarse que provoque costes. Por ello conviene detenerse, siquiera brevemente, a analizar de qué tipo de coordinación estamos hablando.

Si nos referimos a las autoridades fiscales nacionales es claro que los beneficios dependerán de que sean todas las que coordinen sus políticas pues, si se trata de un grupo reducido, el resultado puede ser peor que si no existiese coordinación y la política del gorroneo acaso desemboque en un endurecimiento de la política monetaria. Supongamos que, ante una situación de descenso de la actividad económica y precios a la baja, un grupo de países adopta una política fiscal expansiva, acaso confiando en que el BCE reducirá sus tipos de interés. Ante este dilema, si el banco central, para compensar los efectos indeseados de las políticas fiscales expansivas eleva sus tipos —o incluso si los mantiene— perjudicará al grupo de países fiscalmente cumplidores. Por el contrario, si los reduce ofrecerá un regalo inmerecido a los incumplidores y pondrá en peligro su credibilidad. ¿Existe en tales condiciones una política monetaria capaz de mantener la confianza de los mercados en la independencia de la política monetaria y no afectar negativamente a uno de los dos grupos de países? ¿Pero y si la situación combina un descenso de la actividad con un aumento de la inflación? En tal caso, si la mayoría de los gobiernos decide adoptar una política fiscal laxa el conflicto con el Banco Central se exagera y lo más probable es que éste se incline por adoptar una política monetaria más restrictiva. La lección es, pues, que la coordinación —parcial o total— de las políticas fiscales resultará en el mejor de los casos poco eficaz sin una política monetaria que se mueva en el mismo sentido.

Por ello conviene detenerse ahora en el análisis del supuesto de una posible coordinación entre las autoridades fiscales nacionales y el Banco Central. Es claro que, como se indicó antes, la falta de coordinación es perjudicial ya que los intentos de uno para compensar las decisiones del otro conducen a resultados inaceptables. Pero también bajo este supuesto —el de la coordinación— debemos movernos con una cierta cautela. Es decir, los resultados son mejores en el caso de situaciones caracterizadas por una tendencia alcista de los precios y una actividad económica que se debilita, ya que en este supuesto los instrumentos manejados por ambas autoridades son los adecuados para contener la inflación —responsabilidad del Banco Central— y apoyar la reactivación de la demanda —responsabilidad de los gobiernos nacionales—.

Pero en el caso de que la inflación y la actividad económica evolucionan en el mismo sentido —lo cual es típico de los *shocks* de demanda— las posibles ventajas de una posible coordinación entre el Banco Central y las autoridades fiscales nacionales serán menores.

¿Cuál es la lección que puede extraerse de la aplicación de estas consideraciones teóricas al marco establecido por el Tratado y el PEC? En mi opinión, que si las autoridades fiscales respetan la disciplina fiscal —aprovechando las fases alcistas del ciclo para obtener superávit que puedan utilizar contracíclicamente en la fase descendente de la actividad económica— el Banco Central será capaz de mantener una política monetaria neutral que facilitará fluctuaciones suaves de la actividad económica en torno a su senda de crecimiento potencial al tiempo que la tasa de inflación no se desvíe del objetivo establecido. En resumen, si cada uno se atiene a su papel y cumple con sus obligaciones no habrá necesidad de una coordinación explícita entre ambos tipos de autoridades; si, por el contrario, los gobiernos nacionales optan por olvidar las reglas de disciplina fiscal, la coordinación puede, muy probablemente, convertirse en un medio para presionar al Banco Central a fin de instrumentar una política monetaria acomodaticia.

Por todo ello, las modificaciones introducidas en marzo de 2005 por el Consejo Europeo en el PEC me producen una gran inquietud. Bien está flexibilizar algunos de los puntos de la versión de 1997, pero me temo que en el fondo los cambios tienen una clara finalidad política y que la mayor “flexibili-

dad” no sea sino un intento de hacerla más susceptible de interpretación de acuerdo con los intereses nacionales del momento. El resultado podría ser una mayor desconfianza de los mercados y de la opinión pública en la eficacia del Pacto y una mayor presión sobre la autonomía del BCE y su instrumentación de la política monetaria.

BIBLIOGRAFÍA

- SAPIR, A. *et al.* (2003): *An Agenda for a Growing Europe. Making the EU Economic System Deliver*, julio, Bruselas.
Informe Sapir, págs. 44-45.
- BUTI, M. (ed.) (2003): *Monetary and Fiscal Policies in EMU. Interactions and Coordination*, Cambridge University Press, Cambridge.
- “The Stability and Growth Pact”, *Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact*, Amsterdam, 17 junio 1997; Reglamento (CE) núm. 1466/97 del Consejo de 7 de julio de 1997 y Reglamento (CE) núm. 1467/1997 de 7 de julio de 1997.
- MARÍN ARCAS, J. (2005): “El Proceso de consolidación en Europa. Consecuencias para los antiguos y los nuevos miembros”, *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, núm. 103, Madrid.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2005): “La Política Fiscal: estabilización, sostenibilidad y crecimiento”, *El Análisis de la Economía Española*, Servicio de Estudios del Banco de España ed., Alianza Editorial, Madrid.
- Banco de España (2004), *Informe Anual 2004*, págs. 90-91.
- UHLING, H. “One money, but many fiscal policies in Europe: what are the consequences”, en BUTI, *op. cit.*
- Reglamento (CE) núm. 1466/97 del Consejo de 7 de julio de 1997, considerando la bibliografía cuarta.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., *op. cit.* págs. 223-227.
- European Council Brussels, 22 y 23 de marzo 2005, *Presidency Conclusions*.