

**Gloria Hernández García\***

# CONTROL DEL DÉFICIT Y ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO: EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

*El objetivo de este artículo es analizar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) tras cinco años de experiencia en su aplicación. A lo largo del mismo se expondrán las causas que motivaron su adopción, sus principales reglas, los problemas surgidos en su aplicación práctica y, finalmente, las líneas por las que previsiblemente transcurrirá su revisión.*

**Palabras clave:** integración europea, política fiscal, financiación del déficit público, Pacto de Estabilidad y Crecimiento, UE.

**Clasificación JEL:** F02, F36, H62.

## 1. Introducción

Uno de los pilares en que se asienta la Unión Monetaria Europea (UEM) es la sostenibilidad de las finanzas públicas: sólo si se mantiene la disciplina presupuestaria podrá dedicarse enteramente la política monetaria a la consecución de la estabilidad de precios.

El marco fiscal de la UEM se ha ido desarrollando gradualmente hasta culminar en la adopción del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) en el Consejo Europeo de Ámsterdam en junio de 1997.

En síntesis, el PEC desarrolla los criterios cuantitativos necesarios para asegurar el mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas dentro de la UEM y fortalece los procedimientos de supervisión de su cumplimiento.

Este marco fiscal, cuyo contenido fue el resultado de una difícil negociación entre los países de la UE, está ahora, transcurridos cinco años de experiencia en su aplicación, sujeto a un proceso de revisión que finalizará, previsiblemente, bajo la Presidencia de Luxemburgo en el primer semestre de 2005.

Este artículo se centra en el PEC: las causas para su adopción, sus principales reglas, los problemas surgidos en su aplicación práctica y, finalmente, las principales líneas de revisión en que la Comisión ha venido trabajando desde que el entonces Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Pedro Solbes, presentara al Ecofin y al Consejo Europeo la Comunicación de noviembre de 2002 sobre el fortalecimiento de la coordinación de la política económica hasta el momento actual, en el que la Comisión acaba de aprobar una nueva Comunicación, «Strengthening economic governance and improving the Stability and Growth Pact», en la que se

---

\* Técnico Comercial y Economista del Estado.

contienen sus propuestas para reforzar y clarificar la aplicación del PEC.

## 2. Los orígenes del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Desde el momento en que los países integrantes de la UEM dieron el paso hacia la sustitución de las monedas nacionales por el euro, renunciaron a la ejecución de una política monetaria y de tipo de cambio nacional: ésta sería llevada a cabo, de forma independiente, por una institución creada al efecto, el Banco Central Europeo (en adelante BCE).

Con objeto de proveer a los países de una herramienta que permitiera hacer frente a *shocks* económicos específicos, se acordó que éstos pudieran mantener la soberanía sobre la política fiscal. Ahora bien, ante la eventualidad de que esta libertad para definir y ejecutar el presupuesto por parte de cada gobierno pudiera traducirse en una falta de disciplina fiscal con consecuencias sobre el conjunto del área, se consideró imprescindible establecer unas reglas fiscales de obligado cumplimiento que evitaran la aparición de *free riders* que dificultasen la consecución de la estabilidad macroeconómica en la zona. Téngase en cuenta que, como los tipos de interés son determinados de forma autónoma por el BCE, las acciones de un país —su falta de disciplina fiscal— no van a tener consecuencias inmediatas sobre el nivel de tipos de interés, haciendo así menos costosa para sus ciudadanos la generación de déficit públicos.

Se podría incluso afirmar que la efectividad de la política monetaria en la consecución de la estabilidad de precios va a venir, en cierto modo, condicionada por el grado de disciplina fiscal de los países integrantes. En efecto, una política fiscal laxa que dé lugar a la aparición de elevados déficit fiscales va a exigir un mayor rigor monetario por parte del Banco Central: elevaciones de tipos de interés por encima de lo que sería conveniente para el crecimiento.

La necesidad de evitar nuevos episodios de fuerte crecimiento de los déficit públicos y de la deuda como

los vividos en buena parte de los países europeos a finales de los ochenta y principios de los noventa dio lugar a la inclusión, dentro del Tratado de Maastricht, de un conjunto de artículos (del 100 al 104, en su nueva redacción) destinados a asegurar la disciplina fiscal de los países miembros de la EU.

Así, el artículo 100 (anteriormente 104) contempla la prohibición de financiar los déficit públicos con la ayuda del BCE o los Bancos Centrales Nacionales; el 102 (104 a) prohíbe el acceso privilegiado a las instituciones financieras por parte del sector público; el 103 (antiguo 104 b) prohíbe a la Comunidad responder por las obligaciones financieras de los Estados Miembros (en adelante EE MM) y, finalmente, el 104 (antiguo 104 c) prohíbe a los EE MM en la fase 3 de la UEM, incurrir en déficit públicos excesivos.

El Tratado encomienda a la Comisión Europea la supervisión de la disciplina presupuestaria, lo que habrá de realizarse atendiendo a la evolución del déficit público y la deuda en relación al Producto Interior Bruto (PIB). Los valores de referencia para ambas variables —3 por 100 para el déficit público y 60 por 100 para la deuda— no se incluyeron en el Tratado, sino en un protocolo anexo al mismo. Sin embargo, una cifra por encima de dichos valores de referencia no significa automáticamente que el Estado miembro haya incurrido en la situación de déficit excesivo. Para que esta situación se produzca es necesario que el Consejo de la UE lo reconozca en la correspondiente Resolución, preparada sobre la base de una recomendación de la Comisión.

No obstante lo anterior, en el citado artículo 104 se introduce una cierta flexibilidad, al contemplarse la posibilidad de excepciones al cumplimiento de esos valores de referencia: estas excepciones se refieren a aquellos casos en los que, superándose los umbrales de referencia, las ratios muestren una tendencia descendente y se aproximen a los valores de referencia.

Asimismo, el artículo 104 hace referencia a la posibilidad de adoptar medidas que pueden llegar incluso a la imposición de sanciones contra el país que, habiendo incurrido en un déficit excesivo, no lleve a efecto las re-

comendaciones del Consejo. Ahora bien, tanto el tipo de medida como, en el caso de las sanciones, su cuantía, quedan a la discreción del Consejo.

Aunque, como se ha visto, el Tratado había hecho hincapié en la necesidad de mantener unas cuentas públicas saneadas, pronto empezaron a plantearse dudas, especialmente en el Ministerio de Finanzas alemán, en relación con determinados elementos de este procedimiento que lo hacían más débil de lo que era deseable. Por una parte, era preciso asegurar que la disciplina fiscal no era simplemente un requisito para acceder al euro sino, además, una necesidad permanente. Eran, pues, precisos objetivos presupuestarios más ambiciosos que los recogidos en el protocolo que asegurasen que el 3 por 100 era efectivamente un «techo» para el déficit público a lo largo del ciclo. Al mismo tiempo, había que reforzar y endurecer el mecanismo sancionador, reduciendo el margen de discrecionalidad que el Tratado otorgaba al Consejo.

La primera propuesta alemana fue presentada en Bruselas al Ecofin en septiembre de 1995. A finales de ese año, en el Consejo Europeo de Madrid, se dio el primer paso en el largo camino hacia la aprobación del PEC, al confirmar la importancia crucial de garantizar la disciplina presupuestaria en la tercera fase de la UEM. Sin embargo, aunque todos los países de la UE compartían el objetivo general expuesto por Alemania, cuando se trataba de concretar aspectos de la propuesta las diferencias aparecían haciendo las negociaciones largas y tediosas. Entre los aspectos más problemáticos estuvieron los relativos al propio valor de referencia del 3 por 100; la definición del objetivo a medio y largo plazo para el déficit público; los criterios para determinar lo que había que entender por «circunstancias excepcionales» y, en particular, la definición de «recesión severa» como eximente para no caer en el supuesto de déficit excesivo; los criterios para determinar el importe de las sanciones o incluso el enfoque legal a seguir en la reforma, ya que existía el deseo unánime de que ésta no implicara reabrir el Tratado de Maastricht: debía tomar la forma de legislación secundaria derivada de las disposiciones del propio Tratado y no la de una reforma de éste.

### 3. El contenido del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Fue en el Consejo Europeo de Ámsterdam, en junio de 1997, cuando se aprobó formalmente la Resolución en la que se contenían los compromisos asumidos por las tres partes afectadas —EE MM, Comisión y Consejo— para la puesta en marcha del Pacto de Estabilidad.

A instancias del gobierno francés, la Resolución del Pacto vino acompañada de una segunda Resolución relativa al crecimiento y el empleo.

Además, el 7 de julio de ese mismo año se aprobaron los dos Reglamentos que completan el Pacto de Estabilidad: el relativo al «reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y la supervisión y coordinación de las políticas económicas» que entró en vigor el 1 de julio de 1998 y el relativo a la «aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo», que entró en vigor el 1 de enero de 1999.

Los elementos esenciales del PEC consisten en:

- El compromiso de los EE MM de mantener, a corto plazo, un déficit público inferior al 3 por 100 del PIB.
- Que su saldo vivo de Deuda Pública no rebase el 60 por 100 del PIB.
- Tender en el medio y largo plazo hacia unas cuentas públicas en equilibrio o superávit.

Los dos primeros compromisos ya formaban parte de lo pactado en Maastricht en 1991. Es, por tanto, el tercero el que verdaderamente constituye el elemento novedoso del PEC. Lo que pretende este tercer objetivo es crear un cierto «colchón de seguridad» en las cuentas públicas que asegure que en los momentos bajos del ciclo económico no se incurrirá en déficit excesivos (superiores al 3 por 100). Ese colchón se consigue estableciendo un déficit cero o superávit (el valor concreto para cada país es determinado por la Comisión en función del comportamiento de determinadas variables presupuestarias, como por ejemplo la elasticidad de los ingresos públicos, etcétera) que ha de alcanzarse «a lo largo del ciclo», es decir, corregido de los efectos del ciclo, de manera que el funcionamiento de los estabilizadores

automáticos en períodos recesivos no dé lugar a déficit superiores al 3 por 100. Para conseguir esto, lógicamente es imprescindible que estos estabilizadores funcionen simétricamente, permitiendo reducciones en los déficit o aumentos en los superávit presupuestarios en los períodos de bonanza económica. Esta falta de simetría, como veremos más tarde, está en el origen de la crisis del PEC. Si el PEC no ha funcionado bien en la práctica ha sido, en mi opinión, no porque su diseño fuera inadecuado o por su falta de flexibilidad —como han señalado algunos de sus críticos—, sino más bien por la parcial aplicación del mismo que han hecho los EE MM. En efecto, los primeros años de aplicación del PEC coincidieron con un período de relativa bonanza económica en Europa durante el cual algunos de los países que ahora se encuentran en graves dificultades para salir de la situación de déficit excesivo, optaron por gastar lo que entonces se denominó «los dividendos del crecimiento» y que no era otra cosa que los resultados de la acción de los estabilizadores automáticos. Si en aquel momento se hubiera cumplido el PEC, la situación presupuestaria con la que se habrían enfrentado al cambio de ciclo económico habría sido mucho más holgada, evitando la aparición de esos déficit públicos excesivos.

Veamos, a continuación, el contenido de los Reglamentos que conforman el PEC.

### **El Reglamento relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y la supervisión y coordinación de las políticas económicas**

Se centra en el aspecto «preventivo» del Pacto y su base legal es el artículo 99 del Tratado, relativo a la coordinación de las políticas económicas de los EE MM. Este Reglamento es el que establece la obligación de presentar anualmente un programa de estabilidad —los países que hayan accedido al euro— o un programa de convergencia —el resto—, en el que se detalle la situación presupuestaria del país en el año en que se presenta el programa y los objetivos a medio plazo (próximos tres ejerci-

cios), la evolución prevista de las principales variables macroeconómicas —PIB, precios, empleo— en las que se sustentan dichos objetivos, y las medidas fiscales y de política económica que el país piensa adoptar para cumplir con los objetivos del programa. Además, se pide un análisis de sensibilidad que permita conocer el efecto sobre los objetivos presupuestarios de un cambio en el escenario macroeconómico.

El análisis y la valoración de los programas de estabilidad por parte del Consejo —a partir de las recomendaciones de la Comisión— constituye el principal ejercicio de la denominada —en la jerga de Bruselas— «supervisión multilateral»<sup>1</sup>: en lugar de un «examinador» o árbitro externo, el examen lo realizan los propios colegas (es decir, los demás EE MM) que, a su vez, serán luego examinados por el resto. Esto da lugar a lo que, siguiendo de nuevo la jerga bruselese, se ha dado en llamar *peer pressure*. Este examen se plasma en una dictamen sobre el programa, que será más o menos duro en función del grado de ambición de los objetivos y medidas contenidas en el mismo. Se trata de valorar no sólo la situación presupuestaria en el corto plazo sino, sobre todo, el compromiso del país con el objetivo de equilibrio a medio plazo.

Otra novedad que incorpora este Reglamento es el mecanismo de «alerta temprana»: se trata de detectar con suficiente antelación situaciones que podrían conducir, de no corregirse, a la aparición de déficit excesivos. Para ello la Comisión hace un seguimiento de la ejecución de los programas de estabilidad y del grado de cumplimiento del objetivo presupuestario a medio plazo. En el momento en que la Comisión detecta una desviación significativa de los objetivos, formula una

---

<sup>1</sup> El mecanismo de supervisión multilateral aparece recogido en el artículo 99 del Tratado, relativo a la coordinación de las políticas económicas. El Consejo ha de supervisar la evolución económica de cada país miembro y analizar la coherencia de ésta con las Orientaciones Generales de Política Económica (GOPE) elaboradas por él anualmente. Con la aprobación del Pacto de Estabilidad, este mecanismo de supervisión multilateral se extiende al análisis de la situación presupuestaria.

Recomendación al Consejo para que éste, a su vez, dirija una advertencia al país en cuestión. Hasta el momento la Comisión ha utilizado el mecanismo de «alerta temprana» en cuatro ocasiones: en enero de 2002, en relación con la situación presupuestaria de Portugal y Alemania; en noviembre de ese mismo año, en relación con Francia y, finalmente, en abril del 2004 en relación con Italia.

El Consejo actúa por mayoría cualificada, lo que significa que no es necesaria la unanimidad para rechazar una Recomendación de la Comisión. Esto fue precisamente lo que ocurrió en el año 2002, con las Recomendaciones relativas a Portugal y Alemania y en 2004, con la Recomendación relativa a Italia. En estos tres casos, antes de que el Consejo se pronunciara, el país presentó al Ecofin un conjunto de medidas tendentes a corregir la situación y evitar incurrir en déficit excesivo, haciendo innecesaria la advertencia del Consejo. En consecuencia, el Consejo decidió por unanimidad cerrar el procedimiento de alerta temprana, puesto que el fin último para el que se había diseñado dicho procedimiento —que el país en cuestión tomara medidas correctoras— había sido alcanzado.

### **El Reglamento relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo**

Aunque el procedimiento de alerta temprana tiene como objetivo evitar que los EE MM incurran en déficit excesivos, tal situación podría darse en la práctica —como de hecho ha ocurrido—. El propósito de este Reglamento es, precisamente, regular de forma clara esta situación desde su identificación hasta su corrección. Se pone el énfasis, por tanto, en el aspecto «disuasorio» del Pacto y tiene como base legal el artículo 104 del Tratado —definición y corrección de las situaciones de déficit excesivo.

En efecto, el citado artículo 104 obliga a los EE MM a evitar déficit excesivos. Además, establece un procedimiento —el denominado Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) que ha de seguirse para identificar y corregir

estas situaciones y que incluye la posibilidad de sanciones pecuniarias. El Reglamento aprobado en 1997 pretende acelerar y hacer más claro el PDE. Para ello, en primer lugar, define lo que se consideran «circunstancias excepcionales» que podrían dar lugar a que un país exceda el umbral de referencia (el 3 por 100) sin que se tenga que iniciar el procedimiento de déficit excesivo. Este aspecto fue objeto de numerosos debates en el seno del Comité Monetario antes de llegar a la fórmula finalmente adoptada y que establece que se considerará excepcional un déficit superior al 3 por 100 si es debido a una grave recesión económica que suponga una disminución real del PIB del 2 por 100 o superior. Además, se abre otra vía discrecional a utilizar por el Consejo en su valoración de la situación para el caso de que la disminución del PIB, aun siendo importante, no alcanzara ese nivel.

Si el Consejo decide que no concurren esas circunstancias excepcionales y, por tanto, la situación de déficit excesivo existe, tiene que realizar, sobre la base de las opiniones emitidas por la Comisión y el Comité Económico Financiero, unas recomendaciones al país en cuestión para que éste adopte, en un plazo de tiempo determinado (no superior a cuatro meses), las medidas necesarias para corregir esta situación. Si tras un período de tiempo definido por el PDE el país no adopta las medidas necesarias para corregir el déficit excesivo, o se comprueba que no son eficaces para este fin, el Consejo puede imponer sanciones al Estado Miembro en cuestión. Ésta era precisamente la situación de Francia y Alemania a finales de noviembre de 2003. En un primer momento la sanción consiste en un depósito sin intereses a favor de la Comunidad<sup>2</sup> que se convertirá en multa si en los dos años siguientes a su constitución no se ha eliminado el déficit excesivo.

<sup>2</sup> Este depósito tendrá un componente fijo igual al 0,2 por 100 del PIB y uno variable equivalente a un décimo de la diferencia entre el déficit del país en el año anterior y el 3 por 100. Cada año que pase en esta situación se podrían incrementar las sanciones impuestas siempre que no excedan del 0,5 por 100 del PIB.

El PDE se utilizó por vez primera en octubre de 2002, cuando la Comisión constató que el déficit público de Portugal en 2001 había alcanzado el 4,1 por 100 del PIB. A instancias de la Comisión, el Ecofin dirigió al Gobierno portugués las oportunas recomendaciones para poner fin a dicha situación, a más tardar, el 31 de diciembre de 2003. Tras Portugal, fue Alemania el siguiente país en incurrir en déficit excesivo, iniciándose en noviembre de 2002 el correspondiente PDE por la Comisión. En enero de 2003, el Consejo aprobó sus recomendaciones al Gobierno alemán con objeto de que éste pusiera en marcha las medidas correctoras en un plazo no superior a los cuatro meses. Fueron éstos momentos difíciles para el Gobierno alemán: tan sólo unos años después de haber liderado las posiciones más duras a favor de la disciplina fiscal iban a tener que enfrentarse casi los primeros a un procedimiento ideado por ellos para castigar a los gobiernos más manirrotos. No dejaba de tener tintes de tragedia griega...

No pasó mucho tiempo antes de que la Comisión abriera un nuevo PDE a otro de los países fundadores de la UE: Francia. En efecto, en noviembre de 2002, al constatar la enorme desviación que se estaba produciendo entre el déficit anunciado en el programa de estabilidad (1,4 por 100) y el previsto por la Comisión para ese año (2,7 por 100), ésta decidió iniciar el procedimiento de alerta temprana (*early warning*). En enero de 2003, el Consejo envió las recomendaciones al Gobierno francés. Sin embargo, a pesar de las medidas de recorte del gasto público adoptadas por dicho país en los meses siguientes, sus nuevas estimaciones presentadas en marzo de 2003 ya proyectaban un déficit del 3,4 por 100 para ese año. Por esta razón, el Consejo decidió iniciar el PDE en junio de 2003, con objeto de que se pusiera fin a la situación de déficit excesivo en 2004.

Transcurridos los cuatro meses que establece la Resolución que regula el PDE para que tanto Francia como Alemania procedieran a tomar las medidas necesarias para la reducción del déficit sin que éstas fueran adoptadas, la Comisión decidió recomendar al Consejo pasar a

la siguiente fase del procedimiento, que culminaría con la imposición de sanciones. Sin embargo, el Consejo, incapaz de lograr la mayoría necesaria para tomar esta decisión, optó por suspender los procedimientos abiertos a ambos países en el célebre Ecofin del 24 de noviembre de 2003. Ante esta situación, la Comisión, considerando que el Consejo con esta actuación estaba violando las normas del Tratado decidió, en una iniciativa polémica y sin precedentes, interponer un recurso ante el Tribunal de Justicia.

El citado Tribunal, en sentencia del pasado mes de junio, decidió anular las conclusiones del Consejo por considerarlas carentes de base legal, dando así parte de razón a la Comisión. No obstante, el Tribunal ha reconocido que el Consejo tenía el derecho de suspender el procedimiento, ya que era imposible alcanzar la mayoría cualificada necesaria para adoptar la decisión recomendada por la Comisión. Sin embargo, el Consejo debería haberse limitado a suspender de hecho el procedimiento, sin establecer unas conclusiones con nuevas reglas. Hay que tener en cuenta que en el PDE, al igual que ocurre en otros procedimientos comunitarios, la Comisión tiene el derecho de iniciativa que el Consejo tiene que respetar: una vez adoptada una recomendación por el Consejo, éste no puede modificarla sin una propuesta previa de la Comisión.

Lo acontecido en el caso de Francia y Alemania ha marcado un punto de inflexión en la aplicación del PDE, haciendo imprescindible una reforma del mismo que asegure su continuidad en el futuro, para lo cual, como veremos, será esencial reforzar el papel de la Comisión Europea.

#### 4. Problemas en la aplicación: la crisis del PEC

##### El plazo para la consecución del objetivo a medio plazo

La principal novedad que incorporó el PEC en el terreno de los compromisos presupuestarios fue el establecimiento del equilibrio en las finanzas públicas como obje-

tivo a medio plazo. Ahora bien, el problema fue que en el PEC no se fijó ni la definición de lo que habría que entender por situación de equilibrio a medio plazo, ni una fecha para la consecución de dicho objetivo, lo que ha provocado numerosas fricciones entre los países de la UE, y entre éstos y la Comisión.

Ante la ausencia de una fecha fijada por el Tratado, se optó por incluirla en las Orientaciones Generales de Política Económica (GOPE)<sup>3</sup>. Ahora bien, el carácter poco vinculante de dicho informe dio lugar a un incumplimiento bastante generalizado del citado objetivo. En efecto, inicialmente se fijó como fecha límite el año 2002; sin embargo, pronto se hizo evidente que iba a ser imposible para una amplia mayoría de países equilibrar sus finanzas, y esa fecha se retrasó hasta 2004. En noviembre de 2002, la Comisión propuso una nueva fecha —2006— para la consecución del equilibrio, si bien en este caso el Ecofin decidió mantener como referencia el año 2004, ante el temor no infundado de que el equilibrio a medio plazo se convirtiera en un objetivo móvil nunca alcanzable.

Este debate en torno al objetivo a medio plazo, sin embargo, pronto quedó superado por las circunstancias: con dos de los países más relevantes de la UE en situación de déficit excesivo y con manifiestas dificultades para corregir dicha situación en los plazos establecidos por el PDE no parecía muy realista continuar el debate en torno a la fecha para la consecución del déficit cero.

La fijación de la fecha límite para alcanzar la situación de equilibrio no fue, sin embargo, el único aspecto del PEC objeto de controversia entre los países miembros. Otros temas que suscitaban polémica fueron los que se referían a la propia definición de la situación de equilibrio, la sostenibilidad de las finanzas públicas, la aplicación de la regla de oro a la hora de cuantificar el déficit o la consideración de variables distintas a las mencionadas en el

Tratado, por ejemplo la inflación o el paro, a la hora de valorar la situación presupuestaria de los países.

### Definición del objetivo a medio plazo

Con respecto al propio concepto de equilibrio presupuestario, el problema es que, ante la ausencia de una definición en el Tratado, la Comisión ha considerado que el presupuesto está equilibrado en el medio plazo cuando el déficit estructural —es decir, el déficit corregido del efecto del ciclo— es cero. Esto significa que no basta con la simple observación del déficit público de un país para ver cuán próximo o alejado se encuentra del objetivo a medio plazo; es necesario corregir dicho dato del efecto del ciclo económico, y aquí está precisamente el origen del problema: no existe un único método que haya sido reconocido por los expertos como el más adecuado para realizar este cálculo.

De hecho, la Comisión, que había venido utilizando el método de cálculo del *output gap*<sup>4</sup> (filtro de Hodrick-Prescott), pronto constató las inconsistencias y problemas que dicho método ocasionaban, lo que dio lugar a que decidiera cambiar al método denominado de la «función de producción». Este otro método, sin embargo, tampoco cuenta con el apoyo de todos los expertos en la materia y, además, daba lugar a resultados que en algunos casos diferían sustancialmente de los obtenidos con el método anterior.

En esta situación se ha producido una falta de credibilidad en todos estos cálculos que ha provocado dificultades y fricciones en la aplicación del procedimiento ya que, a pesar de los problemas detectados, la Comisión siguió basándose en estos métodos para evaluar el

<sup>3</sup> Informe elaborado anualmente por la Comisión Europea y adoptado por el Consejo en el que se recogen las recomendaciones de Política Económica que cada uno de los países de la UE debería poner en práctica al objeto de alcanzar un adecuado grado de coordinación de las políticas económicas.

<sup>4</sup> Método de cálculo que tiene en cuenta la volatilidad de la economía de cada país miembro en torno a su tendencia —medida por la evolución del *output gap* (diferencia entre la tasa efectiva de crecimiento del PIB y la tasa potencial, que es aquella que se alcanzaría utilizando todos los recursos disponibles en el país)— y la sensibilidad del saldo presupuestario al ciclo: cuanto mayor sea la volatilidad y más sensible el presupuesto al ciclo, más exigente sería el objetivo a medio plazo para ese país.

cumplimiento de los objetivos del PEC implícito en los programas de estabilidad.

Aun cuando desde el punto de vista económico tenía razón la Comisión en su insistencia en considerar el saldo estructural y no el nominal al evaluar la situación de equilibrio de los países, desde el punto de vista político fue un error.

En efecto, si una cosa tenía buena el Pacto de Estabilidad, ésta era, precisamente, la simplicidad: una única regla aplicable a todos los países y fácil de transmitir y conocer por la sociedad: el déficit público no debe sobrepasar el 3 por 100 del PIB. Evidentemente, ese umbral de referencia no habría pasado nunca un test científico que tratara de probar su «bondad». Sin embargo, eso era lo de menos: en la medida en que pudiera asimilarse por la sociedad como una cifra de referencia que identificaba un determinado comportamiento fiscal habría cumplido su objetivo. Probablemente, habría sido más racional desde el punto de vista económico calcular un umbral de referencia para cada país en función de sus características, pero eso habría tenido mucha menos fuerza y el mensaje hacia la sociedad habría sido mucho menos claro. Pues bien, en mi opinión, este mismo objetivo debería haber primado en la evaluación del cumplimiento del objetivo a medio plazo, lo que habría simplificado enormemente la aplicación del PEC y le habría expuesto a menos críticas.

### **Sostenibilidad de las finanzas públicas**

Otro aspecto objeto de controversia fue la consideración de la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo, en particular, el efecto sobre éstas del envejecimiento de la población.

Cuando se acordó el Tratado de Maastricht no se tuvo en cuenta que la mayor parte de los países firmantes tenían un sistema de seguridad social basado en el principio de caja (los actuales trabajadores pagan las pensiones de los jubilados) y que este sistema, en unos países cuya economía está cada vez más expuesta al envejecimiento de su población, iba a dar lugar, a menos que se

llevaran a cabo las necesarias reformas, a un fuerte crecimiento de la deuda en el largo plazo para hacer frente al pago de las pensiones.

Por esa razón, la Comisión decidió incluir en su evaluación de los programas de estabilidad algunas consideraciones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El problema, sin embargo, es el diferente horizonte temporal de ambos ejercicios: en el programa de estabilidad, el país ha de dibujar sus proyecciones para los próximos tres años, mientras que la cuestión de la sostenibilidad es, en muchos casos (entre ellos, el de España), un problema que empezará a sentirse en un horizonte mucho más largo (10 a 15 años). Además, en numerosas ocasiones la Comisión ha basado sus análisis en «proyecciones» de las tasas de natalidad y mortalidad de la población en lugar de «estimaciones». A título de ejemplo, en el caso de nuestro país no se tuvo en cuenta en los cálculos el enorme flujo inmigratorio que estamos experimentando, lo que dio lugar a unas proyecciones muy pesimistas no acordes con la realidad. En este ámbito, a instancias de un grupo de países con problemas similares al nuestro, finalmente la Comisión optó por permitir la utilización de proyecciones más actualizadas aportadas por el país en cuestión, lo que contribuyó a solucionar el problema.

La consideración de la sostenibilidad de las finanzas tendrá, como luego veremos, su plasmación en la propuesta de reforma del PEC presentada por el Comisario Almunia el pasado mes de junio y que tiene que ser objeto de debate por el Consejo Europeo de diciembre.

### **La aplicación de la regla de oro de las finanzas a los programas de estabilidad<sup>5</sup>**

Esta discusión, promovida por el Reino Unido, tenía como principal objetivo el evitar que una aplicación es-

---

<sup>5</sup> La regla de oro consiste en excluir del cómputo de déficit los gastos de inversión: se cumple la regla de oro cuando los impuestos permiten financiar el gasto público improductivo. Sólo se puede incurrir en déficit si es para financiar inversión.



tricta del PEC afectará negativamente al potencial de crecimiento de las economías europeas. En efecto, el logro del equilibrio a medio plazo del presupuesto significa que la inversión debe ser financiada con los gastos corrientes, lo que elimina la posibilidad de extender a las generaciones futuras el coste de un proyecto que las beneficiará. De esta manera, en opinión de los defensores de esta regla, se va a generar un desincentivo a llevar a cabo grandes proyectos de inversión que generen beneficios en el largo plazo que haya que financiar en el presente. Además, ese desincentivo será mayor a medida que el déficit se haga menor (ya que aumentará más el *gap* entre los gastos corrientes y los ingresos corrientes). Este problema era especialmente preocupante para el Reino Unido, ya que el superávit público logrado en los años ochenta por el Gobierno de Margaret Thatcher se había conseguido, en parte, a costa de la inversión pública. En esta situación era urgente una renovación de las envejecidas infraestructuras del país, lo que se veía dificultado por la necesidad de cumplir con el PEC.

Aunque no faltaba lógica económica en esta argumentación, el problema de aceptarla era doble: por una parte, su consideración exigía una reforma del Tratado de Maastricht, lo que entrañaba un gran riesgo, dado lo difícil que había resultado alcanzar el acuerdo y, por otra, que se entraba en un terreno no exento de dificultad, en la medida en que los países de la adhesión, a quienes se estaba tratando de inculcar la necesidad de mantener una disciplina fiscal, iban a encontrarse una espita abierta para poder «relajar» algo el ritmo de la consolidación.

### La consideración de otras variables para la valoración de la situación presupuestaria

En diversas ocasiones se han oído voces clamando por la consideración de la evolución de variables como la inflación o el paro en la valoración de la situación de las finanzas públicas. El principal argumento esgrimido a favor de esta tesis es que una evolución

muy negativa de estas variables podría condicionar la actuación del Banco Central Europeo y afectar al *policy-mix* de la zona euro. Los defensores de estas ideas —principalmente Francia y Alemania—, sin embargo, no tienen en cuenta las muy diferentes consecuencias que se derivan de una situación de déficit excesivo frente a las derivadas del mantenimiento de un diferencial positivo de inflación o de una tasa de paro superior a la media. En efecto, un déficit excesivo —sobre todo en un país grande— puede dar lugar a efectos externos negativos sobre el resto de países del euro al afectar al nivel de los tipos de interés. Sin embargo, el hecho de que un país mantenga una tasa de inflación superior a la media no va a condicionar la política monetaria del BCE, ya que éste se basa en la inflación media de la zona euro, por lo que sólo va a tener consecuencias para el propio país por la pérdida de competitividad y el empobrecimiento relativo que van a experimentar sus ciudadanos. Además, el Pacto de Estabilidad tiene como objetivo único el análisis de la situación presupuestaria para asegurar la disciplina fiscal; las otras variables económicas —inflación, paro, etcétera— son analizadas anualmente por la Comisión en el informe sobre las Orientaciones Generales de Política Económica, en el que se contienen las principales recomendaciones de política económica que se formulan al país en cuestión. No tiene, pues, sentido volver a considerar esas variables al realizar el ejercicio de valoración de las finanzas públicas. Por otra parte, la consideración de estas variables habría hecho necesaria una modificación del Tratado de consecuencias imprevisibles.

### 5. La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Las tensiones acumuladas en la aplicación del PEC habían conducido a una pérdida de credibilidad y una falta de apoyo del mismo por parte de una buena parte de los países de la UE. En esta situación, la Comisión decidió presentar, bajo la forma de una Comunicación

de la Comisión<sup>6</sup>, una propuesta para su reforma que tratara de dar respuesta a las principales cuestiones planteadas en los cinco años de existencia del mismo, tratando de hacer más efectiva su aplicación.

En palabras de la propia Comisión, no se trata de una reforma del PEC, sino de una evolución en su aplicación que pretende reforzar determinados aspectos del mismo y, sobre todo, tener más en cuenta las circunstancias específicas de cada país a la hora de exigir y verificar el cumplimiento de la disciplina fiscal. La Comisión menciona los siguientes aspectos a considerar en esa revisión del Pacto:

a) La sostenibilidad a largo plazo de las finanzas, poniendo más énfasis en la evolución de la deuda pública al valorar la situación presupuestaria de los países.

En este ámbito, se plantea, por una parte, establecer unos objetivos presupuestarios a medio plazo diferentes para cada país en función de la situación de la ratio deuda/PIB en cada caso; por otra, hacer operativo el criterio de la Deuda que se recoge en el Tratado, definiendo el ritmo de reducción que se debería considerar «satisfactorio» cuando el país haya superado el umbral máximo del 60 por 100 y se encuentre, por tanto, en situación de déficit excesivo y adaptando dicho ritmo a la situación económica del país, de manera que pueda ser más lento cuando el país crezca por debajo de su potencial o más rápido cuando suceda lo contrario.

b) Una mayor consideración de las circunstancias específicas de cada país en la definición del objetivo a medio plazo.

Como se señaló anteriormente, la interpretación que hace la Comisión del requisito del equilibrio a medio plazo consiste en exigir un déficit estructural cero a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, la entrada de diez nuevos países con situaciones de partida muy diferentes ha hecho a la Comisión replantearse

esta interpretación, con objeto de poder discriminar entre los países. Así, la propuesta que formula consiste en ligar este objetivo a medio plazo con la situación de la ratio deuda/PIB, de manera que cuánto más elevada sea esta ratio, más exigente sea el citado objetivo —que podría implicar mantener un superávit estructural, con objeto de asegurar un adecuado ritmo de reducción de la citada ratio—. Además, a la hora de evaluar el grado de cumplimiento del objetivo, la Comisión propone tener en cuenta variables que hasta ahora no se consideraban, tales como el crecimiento potencial, la inflación, las obligaciones futuras derivadas del envejecimiento de la población, el impacto de las reformas estructurales o la necesidad de aumentar la inversión neta.

c) La consideración de la situación económica en la ejecución del procedimiento de déficit excesivo.

Ya mencionamos anteriormente que el Tratado es muy restrictivo en la consideración de circunstancias excepcionales que permitan a un país exceder el 3 por 100 en términos de déficit público sin que se active el procedimiento de déficit excesivo. Situaciones como las atravesadas en los últimos años por Alemania, Portugal, y otros países en los que el PIB crecía pero a una tasa muy débil durante muchos meses consecutivos no pueden ser consideradas como excepcionales, dando lugar a la activación del PDE que obliga al país en cuestión a tomar medidas para reducir el déficit que pueden ser contraproducentes en esa coyuntura. Por esta razón, la Comisión cree necesario ampliar el criterio, de manera que incluya también estas otras situaciones no tan extremas.

Dentro de este mismo ámbito, también se menciona en la Comunicación la necesidad de flexibilizar el período de tiempo necesario para acometer las reformas necesarias para corregir la situación de déficit excesivo, adecuándolo a las circunstancias específicas de cada país.

d) Fortalecer el mecanismo de alerta temprana, para detectar y prevenir situaciones de desequilibrio fiscal.

El aspecto preventivo del Pacto de Estabilidad está contenido en el denominado «mecanismo de alerta tem-

<sup>6</sup> Comunicación de la Comisión para el fortalecimiento del gobierno económico y la mejora del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, hecha pública el 3 de septiembre de 2004.

prana». La experiencia ha demostrado, sin embargo, que si se quiere que dicho mecanismo funcione de forma eficaz es preciso reforzar las competencias de la Comisión, para que pueda actuar de *motu proprio*, sin necesidad de contar con el apoyo del Consejo. Además, la Comisión también hace hincapié en una cuestión que se ha suscitado en múltiples ocasiones en la discusión sobre el Pacto de Estabilidad: la necesidad de asegurar un funcionamiento simétrico del mismo, lo que se consigue dejando funcionar libremente los estabilizadores automáticos del presupuesto. Sin embargo, en la práctica, el funcionamiento del Pacto no ha sido simétrico porque en los momentos de fuerte crecimiento económico no se han generado los superávits públicos que habrían sido necesarios para compensar el deterioro cíclico asociado a un empeoramiento de las condiciones económicas. La utilización del mecanismo de alerta temprana en estos casos podría ser una vía para solucionar estos comportamientos procíclicos.

## 6. Conclusiones

Éstas son las principales líneas de la reforma del Pacto de Estabilidad propuestas por la Comisión al Consejo. Éste, por su parte, ha encargado al Comité Económico Financiero un informe sobre la citada reforma que fue presentado al Ecofin de noviembre. Las propuestas contenidas en dicho informe, paradójicamente, van más allá que las contempladas en la Comunicación de la Comisión. La falta de consenso en torno al documento presentado por el citado Comité ha hecho inviable su presentación al Consejo Europeo de diciembre, lo que ha permitido a la Presidencia holandesa pasar ese espinoso asunto a la Presidencia luxemburguesa, posponiendo hasta el próximo

año un posible acuerdo sobre la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

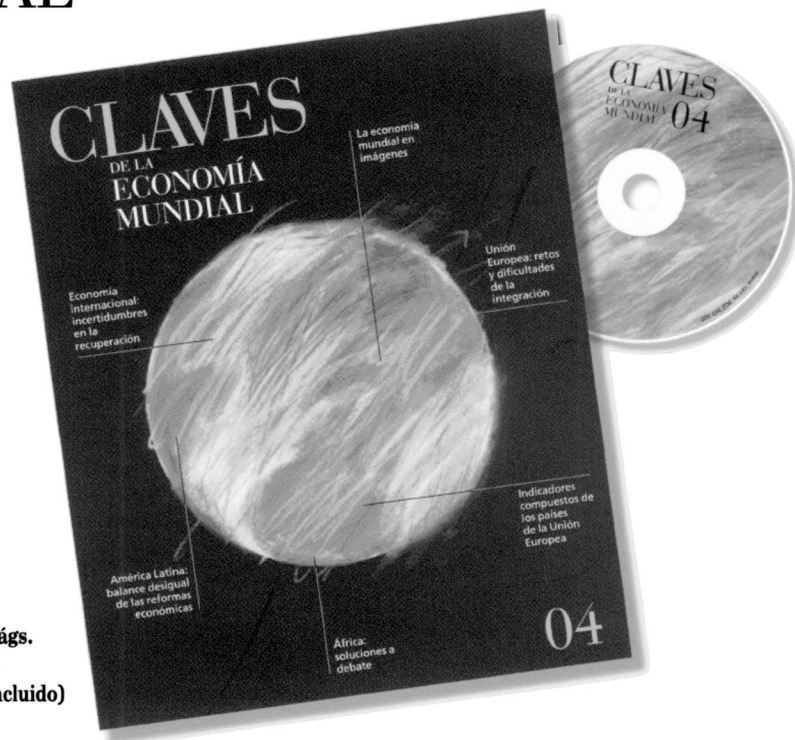
En cualquier caso, todo apunta a que la reforma, aun cuando no altere las dos cifras de referencia del PEC (el 3 por 100 para el déficit público y el 60 por 100 para la ratio deuda/PIB), va a suponer un cambio sustancial en el propio concepto del Pacto y en su aplicación, al poner un énfasis grande en las circunstancias específicas de cada país. La aplicación de una especie de «Pacto a la medida» parece, sin embargo, una solución muy inestable de cara al futuro. Tratar a cada país en función de su situación sin caer en discriminaciones o tratos desiguales requeriría un conocimiento mucho más profundo de la situación económica y presupuestaria de cada uno de los 25 países de la UE que el que los servicios de la Comisión pueden tener. En consecuencia, va a ser muy difícil evitar las fricciones y los desacuerdos en la fijación de los requisitos a cada país lo que, en mi opinión, puede dificultar la consecución del objetivo primordial del Pacto: la disciplina fiscal. Sólo si los gobiernos de la UE se conciencian acerca de la conveniencia de mantener unas finanzas públicas saneadas como garantía de estabilidad macroeconómica y de crecimiento de la renta y del empleo se podrá llegar a un acuerdo fiscal estable y duradero.

## Referencias bibliográficas

- [1] *The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Ed. Palgrave, 2001.
- [2] *Unión Económica y Monetaria. Compendio de legislación comunitaria*, 1999, Comisión Europea.
- [3] *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. Public Finances in EMU in 2004*, European Commission.
- [4] *Strengthening Economic Governance and Improving the Stability and Growth Pact*, Joaquin Almunia's press Conference of 3rd September 2004.

# CLAVES

DE LA  
ECONOMÍA  
MUNDIAL



**Libro y cd-rom**  
Varios autores, 562 págs.  
Formato: 21 x 26 cm.  
PVP: 50,00 € (IVA incluido)  
ISBN: 84-7811-537-4

**Claves** ofrece una visión objetiva de la situación actual del mundo y sus perspectivas de evolución por parte de destacados especialistas internacionales.

**Claves** proporciona los perfiles de la totalidad de los países del mundo con los datos sociopolíticos y económicos más relevantes y actuales.

**Claves** permite realizar análisis estadísticos gracias a la potente base de datos que contiene y a la interactividad del cd-rom.

**Una obra básica de estudio y consulta.**

**Un instrumento de análisis.**

**Una publicación única en lengua española.**

Puede adquirir la obra en las principales librerías y en la librería ICEX.

**Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX)**

Pº. de la Castellana, 14 - 28046 MADRID - tel.: 91 349 6120 - c.e.: [libreria@icex.es](mailto:libreria@icex.es) - [www.icex.es](http://www.icex.es)

**ICEX**