

¿Qué aporta a la UEM el Pacto de Estabilidad y Crecimiento?

Blanca Sanchez-Robles

Universidad de Cantabria

El Tratado de Maastricht de 1991 dio un paso delante de gran relevancia en la integración entre las naciones de la UE al fijar algunas características del escenario en el cual debía producirse la introducción de la moneda única. Como es bien sabido, este marco se concretó en exigir a los candidatos que desearan pertenecer a la Unión Económica y Monetaria (UEM) el cumplimiento de los denominados criterios de convergencia nominal. Estaba claro entonces – y esta creencia ha adquirido fuerza con el paso del tiempo - que los países deben asemejarse en su situación económica y compartir ciertos rasgos comunes en los ámbitos de las finanzas públicas, la inflación y los tipos de interés, si se quiere que una única política monetaria sea lo más beneficiosa posible para las naciones que forman la UEM.

El cumplimiento de los criterios de convergencia es por tanto una condición necesaria, pero no suficiente, para la buena marcha de la economía de la eurozona. Es preciso, además, que los países que integran el euro se comprometan a lograr la estabilidad fiscal. La política monetaria, como es bien sabido, se diseña y ejecuta para toda la eurozona por el BCE, con un primer objetivo de mantener la estabilidad de precios. La elaboración del presupuesto de ingresos y gastos del sector público, sin embargo, sigue dentro de las competencias de cada gobierno. Si no existe un cierto grado de acuerdo sobre el saldo de las cuentas públicas, la política monetaria del BCE podría ser ineficaz ante, por ejemplo, políticas fiscales muy expansivas por parte de algún o algunos países. La filosofía que subyace al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) es clara: si se quiere que la Unión Monetaria funcione,

deben existir mecanismos que aseguren la convergencia fiscal en el tiempo. La consistencia entre las políticas fiscales de los socios debe combinarse con un grado de flexibilidad razonable, que deje a los gobiernos un margen de maniobra para diseñar, en caso necesario, medidas de carácter anticíclico.

El pacto ha generado un profundo debate en los últimos meses. Es evidente que, como todo acuerdo, es susceptible de mejora, y también que la falta de perspectiva impide una valoración rigurosa de su funcionamiento. Sí cabe, en este momento, comentar sus ventajas y analizar, esbozando unas respuestas preliminares, determinados interrogantes que plantea. Esto es lo que se pretende realizar en las páginas que componen este capítulo.

### **1. ¿Qué es el PEC?**

Esta pregunta podría resultar superflua teniendo en cuenta que, como se dijo más arriba, el PEC ha dado lugar ya a multitud de letra impresa. A pesar de todo, pienso que el pacto no es bien conocido – de otro modo no es fácil entender algunas de las afirmaciones que se han realizado sobre él – de modo que vale la pena detenerse en algunos de sus puntos principales.

La iniciativa política del pacto partió del ministro de finanzas alemán Theo Waigel. El 10 de noviembre de 1995, en una carta al resto de los ministros de economía de la UE, propuso que la UEM se dotara de un mecanismo que garantizase la estabilidad fiscal. La sugerencia tuvo éxito y el PEC se estableció mediante una resolución dictada el 17 de junio de 1997 por el Consejo Europeo, reunido en Amsterdam, a la que se añadieron dos Regulaciones del Ecofin de fecha 7 de julio de 1997<sup>1</sup>.

El objetivo fundamental del PEC, como se ha apuntado más arriba, es garantizar la disciplina presupuestaria de los miembros de la UEM. El PEC tiene dos vertientes, correspondientes a otras tantas funciones: disuasoria y preventiva.

---

<sup>1</sup> Nótese que la resolución del Consejo es previa a la entrada en circulación de la moneda única (1 de enero de 1999), de modo que todos los países que accedieron a la última fase del euro conocían su existencia. Este detalle no me parece en absoluto trivial.

La *función disuasoria* del PEC concreta y acelera el objetivo de estabilidad fiscal esbozado en Maastricht, desincentivando la generación de déficit excesivos. Con este fin, el pacto establece que las naciones integrantes de la UEM deben mantener a corto plazo un déficit público por debajo del 3 % del PIB; a medio o largo plazo, el saldo del presupuesto público debe estar *cercano al equilibrio* (expresión que se comentará luego) o incluso arrojar superávit.

Junto a esto, el PEC fija un procedimiento de supervisión y de sanciones para aquellos casos en que se detecte su incumplimiento. En particular, cuando el Consejo percibe que un déficit es excesivo, emite un aviso dirigido al país en cuestión. Este último dispone de cuatro meses para adoptar medidas que reduzcan el déficit. Si el Consejo duda sobre la eficacia de las medidas, pueden imponerse sanciones en el plazo de diez meses.

La sanción que acarrea un déficit excesivo consiste en un depósito sin intereses, por dos años, que se convierte en multa si el país reincide. El monto de la sanción consta de dos partes, una fija y otra computada en función de la magnitud del déficit. La suma, en cualquier caso, no puede exceder el 0,5% del PIB del país en cuestión.

Ahora bien, el PEC, y al contrario de lo que piensan algunos, no es inflexible o indiferente a las distintas circunstancias económicas que pueden atravesar los países miembros. En particular, las sanciones no procederán cuando existan circunstancias especiales que impidan o dificulten la consecución del objetivo presupuestario mencionado antes. Estas circunstancias son: desastres naturales o fuertes recesiones económicas (entendiendo por estas las caídas anuales en el PIB real de un 2% como mínimo). Cuando la reducción anual del PIB real se sitúe entre el 0,75 y el 2%, el Consejo puede juzgar, a la luz de los argumentos expuestos por el país afectado, que la recesión es asimismo excepcional<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> En la práctica es poco probable – aunque por supuesto no imposible - que se tengan que imponer multas. Para que se llegue a este extremo el país incumplidor debería mantener un déficit excesivo durante dos años como mínimo, desoyendo las advertencias de la Comisión, el Consejo y el resto de los socios.

El *aspecto preventivo* del PEC se propone corregir políticas que, eventualmente, podrían dar lugar a déficit superiores al umbral recomendado. Se plasmó en la exigencia, a cada miembro de la zona euro, de la presentación de un programa de estabilidad el 1 de marzo de 1999, que debía incluir un objetivo a medio plazo sobre el saldo de las finanzas públicas, junto con las medidas concretas que se preveía adoptar para alcanzar esa meta<sup>3</sup>. De esta forma, cada país debía planificar la política fiscal a un horizonte temporal superior a un año. Posteriormente, los programas se actualizan con una periodicidad anual y se supervisan por el Consejo y la Comisión.

## **2. Ventajas del PEC**

Las ventajas principales que, a mi juicio, encierra el PEC son las siguientes:

En primer lugar, el PEC es un modo de concretar una cuestión a la cual el Tratado de la Unión confiere, de modo acertado, gran importancia: la coordinación de políticas económicas entre los países miembros de la eurozona (art. 103). Está claro que una unión monetaria integrada por 12 o más países requiere una similitud tanto en las condiciones iniciales como en la trayectoria que los gobiernos quieran infundir a la economía. La efectividad de una misma política monetaria sólo se garantiza si los puntos de partida se asemejan (lo que de algún modo se logra mediante el cumplimiento del Tratado de Maastricht) y si la evolución en el tiempo de las principales variables económicas es también parecida. Esta última no debe darse por supuesta: podría darse la hipotética circunstancia de que los países compartieran esos mínimos en el momento de la integración, pero que por avatares de la historia – y de la política - esa convergencia nominal se diluyera y fuera reemplazada por una divergencia en los indicadores económicos principales. Este fenómeno puede ocurrir con cierta facilidad como fruto, por ejemplo, de la mera alternancia política de los gobernantes de los países miembros. La política fiscal que un gobierno liberal diseña puede ser considerada demasiado

---

<sup>3</sup> Los países que pertenecen a la UE pero no a la UEM no están obligados a presentar el plan de estabilidad, pero sí un plan de convergencia donde también especifiquen el cumplimiento de objetivos más amplios (inflación o

estricta – y por tanto modificada – por un gobierno posterior, más reacio a alcanzar el equilibrio presupuestario si este conlleva, a su juicio, un gasto público insuficiente. En otras palabras, no basta con asegurar la convergencia fiscal en un momento del tiempo, es preciso garantizarla en los años venideros, y esta es la función que le corresponde al PEC. En este sentido el PEC es, no sólo ventajoso, sino a mi juicio indispensable para preservar la existencia de la moneda común y el funcionamiento armonioso de la economía en la zona euro.

En segundo lugar, este pacto, asimismo, limita el monto la deuda pública de los gobiernos de los países de la UEM. Como destacan Beetsma y Uhlig (1997), es posible los gobiernos carezcan de incentivos para mantener un nivel de deuda pública limitado, porque no internalizan sus posibles consecuencias inflacionistas. El PEC ayuda a corregir este peligro y por tanto a mantener la inflación en la zona más estable. En último término, reduce los riesgos asociados a un hipotético impago de la deuda por parte de algún país miembro, que podría desestabilizar notablemente el euro.

La tercera ventaja que ofrece el PEC es estimular un saneamiento en la práctica de las cuentas públicas y una saludable corrección de los déficit – en muchos casos excesivos – que se habían generado en la mayor parte de los países europeos. Está claro que la reducción de los déficit no tiene por qué ser, a priori, necesaria. Algunos déficit públicos pueden estar justificados. Ahora bien, existe ya cierto consenso entre los expertos en el sentido de que los déficit excesivos son nocivos para la economía. De una parte, porque detraen recursos que podrían usarse con más eficiencia por el sector privado. De otra, porque las alternativas posibles para su financiación (subida de impuestos, inflación o deuda) son todas perjudiciales para la economía. Además, y para el grupo de países que nos ocupa, si se postula que los déficit son fruto de un Estado del Bienestar de tamaño excesivo y un papel del sector público demasiado activo – lo cual parece plausible –, entonces está claro que Europa no necesita más

gasto público y déficit sino menos. Y las cifras sugieren que el PEC ha colaborado en esta dirección. Además, como sugieren Diba, Canzoneri y Cumby (1998), una unión monetaria más profunda entre países debe llevar aparejada la disciplina fiscal si se desea preservar la estabilidad de precios.

En 1996 el saldo del presupuesto público en la zona euro alcanzaba el -4,3% del PIB. En 2000, la cifra se ha reducido al 0,2%. Sería aventurado atribuir este cambio sólo al PEC (en parte porque los países que pertenecen a la UE y no han adoptado el euro como moneda, Dinamarca, Reino Unido y Suecia, también han saneado sus cuentas públicas) pero parece verosímil afirmar que parte de esta corrección se puede muy bien deber al pacto.

El cuarto objetivo del PEC es dotar de credibilidad a la eurozona. Como es bien sabido, esta no se ha obtenido de forma automática sino que ha sido más laboriosa de lo que en un principio los analistas y políticos pensaban. Una prueba – limitada, pero ilustrativa al fin y al cabo – ha sido la irregular cotización del euro, sobre todo en los primeros años de su existencia. En un principio se aducía que el euro sustituiría o al menos competiría con el dólar como moneda de reserva. La realidad ha sido distinta. Los inversores no han concedido excesivo crédito a la moneda única en los años iniciales. Poco a poco el euro ha mejorado su credibilidad, lo que también se ha plasmado en una apreciación relativa frente al dólar. Pero la confianza que tanto ha costado ganar puede perderse fácilmente si la zona euro no muestra coherencia en su política económica. Y la coherencia se traduce, en último término, en el mantenimiento de una estabilidad fiscal y monetaria, que aleje el temor de los mercados en un área donde la intrusión del Estado ha sido, en opinión de algunos, históricamente más elevada de lo necesario.

En quinto lugar, la disciplina fiscal que introduce el pacto – junto con la pérdida de soberanía monetaria – orienta a los gobiernos a combatir las patologías típicas de la economía y a impulsar el crecimiento, no sólo mediante el uso de la política de demanda – fiscal y

monetaria –, sino a través de propuestas más imaginativas destinadas, en último término, a mejorar el potencial productivo de la economía. Es conocido el hecho de que algunos mercados europeos – especialmente el de trabajo – están considerablemente intervenidos. El recurso a una elevación del gasto público ante un repunte del paro, por ejemplo, queda fuera de lugar en este nuevo escenario. En el contexto del PEC este tipo de medidas, cuya efectividad es discutible para crear empleo a largo plazo, debe reemplazarse por reformas estructurales y liberalizaciones, mucho más convenientes para Europa teniendo en cuenta las distorsiones que sufren sus mercados, y también más eficaces<sup>4</sup>. Fatás y Mihov (2002) han obtenido evidencia empírica reciente que muestra cómo la política fiscal discrecional eleva la volatilidad de la economía y reduce el crecimiento. Los diferenciales de inflación deberán corregirse estimulando la competitividad de las empresas, a través de la innovación, la inversión en capital humano y la moderación de los costes. El crecimiento, en fin, deberá buscarse a través de los mecanismos que lo impulsan a largo plazo, como la inversión en tecnología, el capital humano, la liberalización y la estabilidad macroeconómica, recetas que en esta última década han demostrado ser eficaces.

Finalmente, el PEC puede ser beneficioso, asimismo, para los países candidatos a la adhesión, procedentes en su mayoría de economías centralizadas. Les previene de veleidades expansivas que contribuirían a su retroceso en el tiempo hasta épocas pasadas, de triste recuerdo. Anima a sus ciudadanos a tomar la iniciativa en la expansión económica de sus países respectivos. El protagonismo tradicional que ha tenido el estado queda reducido de modo notable, y este vacío sólo puede ser llenado por los agentes privados, lo cual supone un cambio de mentalidad y de actitud muy provechosas

### **3. Interrogantes y posibles inconvenientes del PEC**

---

<sup>4</sup> Así, por ejemplo, Auerbach (2002) afirma que la evidencia empírica que corrobore la eficacia estabilizadora de la política fiscal en las últimas décadas es muy escasa.

Como ya se apuntó más arriba, el PEC ha originado un encendido debate en los últimos meses, en el que se han puesto de manifiesto sus defectos y posibles inconvenientes. Me referiré a continuación a cuatro puntos, sin ánimo de ser exhaustiva, que se relacionan con estas preguntas: ¿impide o dificulta el PEC el crecimiento y la creación de empleo? ¿Se va a mantener y a cumplir? ¿Cómo articula el pacto la política a medio plazo? ¿Qué consecuencias ejercerá en los países candidatos?

*a) El impacto del PEC en el crecimiento y el empleo.*

Una de las críticas más frecuentes a que se enfrenta el PEC es que la disciplina fiscal que propone puede dificultar el crecimiento del PIB y del empleo. Nos encontramos ante un argumento que goza de gran aceptación por parte de la opinión pública.

La creencia de que las políticas fiscales expansivas generan crecimiento, sin embargo, suscita en la actualidad escepticismo entre muchos economistas. Además, las nuevas teorías del crecimiento de los decenios de 1980 y 1990 han aportado nuevas luces sobre esta tesis. Es cierto que un país necesita un nivel mínimo de gasto público para crecer. También lo es (aunque no exista acuerdo en cuanto a cuáles y en qué cantidad) que algunos bienes deben ser provistos por el Estado y no por el mercado. Este principio está claro en determinados casos, como la defensa y la preservación del marco jurídico. Generalmente se acepta que, al menos en parte, la inversión en infraestructuras, capital humano y sanidad también debe financiarse por los poderes públicos (aunque el grado de acuerdo entre los economistas sobre la necesidad de la provisión pública de estos bienes es menor aquí que en el punto anterior). No obstante, debe distinguirse con cuidado ese nivel mínimo y deseable de gasto público de otros niveles superiores y perniciosos. Un gasto público demasiado grande puede frenar, en lugar de impulsar, el crecimiento (y por tanto el empleo). El modelo de Barro (1990) proporciona un fundamento teórico a estas ideas y las ilustra de forma muy clara, presentando una función que representa la relación entre gasto público y crecimiento. Esta función es cuadrática, de

modo que la curva que la representa (gráfico 1), tiene la forma de una U invertida. En otras palabras, a partir de un cierto umbral de gasto los incrementos sucesivos de este último no estimulan, sino que reducen, el crecimiento. La razón que fundamenta este último tramo de la curva, en que la relación entre gasto y crecimiento es negativa, es que el gasto debe financiarse, generalmente con impuestos. Un gasto público muy elevado llevará aparejados unos impuestos también altos, que ejercerán un efecto *crowding out* sobre la inversión privada. Además, cuando el gasto público es muy cuantioso, puede ser fácilmente asignado de modo ineficiente o improductivo, además de introducir distorsiones en la economía y facilitar conductas de búsqueda de rentas. La cuestión clave, como es obvio, es conocer en qué tramo de la curva está cada país con el fin de dilucidar si una elevación del gasto estimulará o perjudicará el crecimiento. Todavía no hay respuestas taxativas a esta pregunta; parece razonable suponer, sin embargo, que gran parte de los países occidentales, y en particular los europeos, se encuentran en el tramo decreciente de la curva, de modo que su estrategia de crecimiento óptima consiste en gastar menos, no en gastar más.

Hasta aquí algunas ideas teóricas. Pasemos a las cifras. Para el grupo de países que nos ocupa, un vistazo rápido a los datos sugiere que aquellos países que han reducido su déficit en mayor medida han disfrutado de tasas de crecimiento más elevadas. Las tablas 1 y 2 y el gráfico 2 ilustran con datos esta afirmación, para una muestra de países entre los que se encuentran los miembros de la UE. Los países que han crecido a tasas superiores en promedio en el periodo 93-2001 (Tabla 1) han sido<sup>5</sup> Irlanda (8,21%), Finlandia (3,69%), Reino Unido (2,94%) y Holanda (2,91%). En la Tabla 2 se observa cómo todos ellos han saneado considerablemente sus cuentas nacionales a lo largo del periodo, y presentan superávit en los últimos años de la serie. Dos de los países cuyo déficit es más alto en 2001 (Alemania e Italia) han crecido en el periodo a tasas inferiores al 2%. Los gráficos 2 y 3 muestran la correlación entre el saldo del presupuesto y el crecimiento del PIB per capita (definido con signo positivo) para los países

de la muestra. Esta correlación es positiva tanto en el periodo 1993-2001 como en el subperiodo final, 1996-2001. Si se realiza una regresión univariante de la tasa de crecimiento sobre el saldo del presupuesto, el coeficiente de este último es positivo y significativo a los niveles estadísticos convencionales.

Estos resultados deben tomarse con cautela, ya que se han obtenido mediante técnicas no excesivamente sofisticadas y adolecen de limitaciones: no incluyen todas las posibles variables relevantes, no corrigen la (posible) causalidad en ambas direcciones y no explotan la dimensión temporal de los datos. No obstante, tener en cuenta estos aspectos obligaría a unas estimaciones más complicadas, que exceden el ámbito del presente trabajo. Otros autores, como por ejemplo Lehment (2002), tampoco han encontrado evidencia empírica que confirme la tesis de que la estabilización fiscal reduce el crecimiento. En todo caso, y si bien no sería prudente, a la luz de esta evidencia, corroborar la hipótesis de que existe correlación positiva entre superávit y crecimiento, los resultados sí ayudan a refutar la tesis contraria: de acuerdo con estas cifras resulta aventurado afirmar de que la reducción de los déficit en el periodo 1993-2001 haya mermado el crecimiento en la zona euro.

#### *b) El cumplimiento del PEC*

Otra de las cuestiones que acaparan la atención de los expertos es hasta qué punto el PEC se va a cumplir en los términos establecidos. No es una pregunta retórica, ya que durante 2000 se han escuchado - incluso procedentes de autoridades de la UE - algunas afirmaciones que daban a entender que la observancia del PEC era excesivamente difícil, o bien que su cumplimiento estricto tampoco resultaba tan importante.

Pienso que las críticas de este estilo ha resultado, en parte, exageradas. Por ejemplo, el PEC ha sido calificado de excesivamente rígido, olvidando quizá que existen cautelas en el pacto, como se dijo más arriba, que lo flexibilizan en escenarios en los cuales su cumplimiento es más difícil (recesiones o catástrofes naturales). Las sanciones tampoco parecen

---

<sup>5</sup> Excluyendo a Luxemburgo por sus características peculiares.

desproporcionadas, sobre todo si se tiene en cuenta que inicialmente dan lugar a un depósito, y sólo se convierten en un pago si el país incumple de forma continuada en el tiempo.

A la luz de estas consideraciones, pedir la suavización o exención del PEC sin suficientes motivos – como se ha hecho - no parece excesivamente afortunado. Así piensa Uhlig (2002), y este punto de vista parece sensato. En mi opinión, la propia credibilidad - no sólo del PEC, sino de la eurozona - está en juego. Los pactos y compromisos se establecen para cumplirlos. El PEC es sin duda mejorable, pero sus condiciones no parecen draconianas o imposibles de asumir. En definitiva, sólo penaliza los déficit excesivos cuando son estructurales, es decir, si proceden de un incremento deliberado y sostenido en algunas partidas. Dada la propia esencia del pacto, que busca evitar precisamente ese tipo de conductas, es lógico que se penalicen esas actuaciones.

Los criterios de Maastricht se cumplieron por los países porque existían incentivos para ello: la entrada en el euro. En este caso el escenario es distinto. No está previsto que un país salga de la UEM (ni siquiera por contravención del pacto). Esto quiere decir que el principal elemento disuasorio del quebrantamiento del acuerdo son las sanciones. Es difícil valorar, en estos momentos, si ejercerán un efecto desincentivador suficiente. Si no es así, será necesario apelar a la lealtad con el resto de los miembros de la eurozona para evitar conductas desaprensivas pero, desde luego, no puede excluirse la hipotética existencia de *free riders*, en la forma de países que incumplan el acuerdo reiteradamente.

### *c) El escenario a medio plazo*

Este es, quizá, uno de los aspectos más espinosos, complejos y ambiguos del PEC. La propuesta de Waigel proponía un objetivo de déficit a medio plazo del 1% del PIB en condiciones económicas normales. En 2001, cuando la Comisión precisó con mayor detalle qué entendía por objetivo a medio plazo, evitó la referencia a una cifra concreta, empleando en su lugar la expresión *presupuesto cercano al equilibrio*. La razón que adujeron los

miembros de este organismo para eludir fijar una cifra para el medio plazo fue que resultaba difícil, o incluso imposible, fijar un objetivo  $x$  de medio plazo igual para todos los miembros: para algunos,  $x$  podría ser insuficiente con vistas a garantizar la estabilidad presupuestaria en circunstancias anormales, para otros  $x$  resultaría innecesariamente exigente. En todo caso, las autoridades comunitarias pretendían que, en un horizonte temporal intermedio, los miembros de la eurozona mantuvieran posiciones presupuestarias cercanas al equilibrio o en superávit, de modo que la ratio déficit/PIB no sobrepasara el umbral de referencia del 3%, al mismo tiempo que les dejaba margen de maniobra para combatir las fluctuaciones cíclicas.

De todas formas, a mi modo de ver, quedan aspectos imprecisos en la regulación del medio plazo. En primer lugar, las reglamentaciones no aclaran qué se entiende por medio plazo; en segundo lugar, tampoco especifican cual debe ser el saldo del presupuesto público en ese horizonte temporal.

Analicemos estas cuestiones por partes. Con respecto al concepto de medio plazo, Cronin (2000) lo relaciona con el ciclo económico cuando argumenta que el objetivo de estabilidad presupuestaria se debe conseguir en media sobre el ciclo económico. Esta explicación parece sensata, pero en la práctica tampoco resulta muy operativa puesto que es difícil conocer la longitud del ciclo económico. Además, esta no es necesariamente constante, sino que puede cambiar en el tiempo, lo que complica aún más la cuestión.

Pasemos a otra expresión que permanece difusa: ¿Qué se entiende por *saldo del presupuesto cercano al equilibrio* o en superávit? Como decía más arriba, tampoco se ha establecido de forma taxativa. Indirectamente, la Comisión ha arrojado alguna luz sobre la cuestión cuando sugirió, en 2001, el cálculo de los denominados valores de referencia mínimos para cada país (Comisión Europea, 2001). Se trata de unos márgenes de seguridad específicos, que

contemplan el hecho de que en las recesiones aumenta el componente cíclico del déficit<sup>6</sup>. Dicho en otros términos, estos valores de referencia son las ratios déficit/PIB (o, en su caso, superávit/PIB) que permiten combatir las oscilaciones cíclicas sin que un país llegue a un nivel de déficit equivalente al 3% de su PIB.

Un ejemplo sencillo puede clarificar esta cuestión. Si unas determinadas partidas del gasto público son muy sensibles al ciclo y aumentan del orden del 1% del PIB en una etapa de desaceleración, a medio plazo el límite de déficit para el país será el 2% del PIB. De lo contrario, en una etapa de escaso dinamismo de la actividad el déficit público podría exceder el umbral del 3% del PIB. Si el presupuesto de otra nación arroja un déficit del 4% del PIB en las fases bajistas, deberá presentar un superávit en las expansiones del 1% como mínimo.

Es evidente que el margen de seguridad, y por tanto estos valores de referencia, deberán ser más elevados si la volatilidad del país en cuestión también lo es. Y si se desea tener en cuenta no sólo los componentes cíclicos sino otros factores estructurales que puedan afectar a la evolución económica del país (como el envejecimiento de la población y su impacto sobre las pensiones, por ejemplo), entonces el margen de seguridad implicaría, seguramente, un déficit cero a medio plazo o un ligero superávit.

El cálculo de estos valores de referencia no es una cuestión intrascendente. Los países que muestran una situación más desfavorable en 2001 son Alemania, Portugal, Francia e Italia. El caso de Alemania es particularmente doloroso: ha pasado de un superávit del 1,1% del PIB en 2000 a unas cifras de -2,8% en 2001 y -3,8% en 2002. Es indudable que parte de este desequilibrio, a primera vista, podría atribuirse a la desfavorable situación económica. En todo caso, y como afirma Lehment (2002), puede pensarse que el margen de seguridad previsto por esta nación en su programa de estabilidad de 1998/99 (1,9%) ha resultado

---

<sup>6</sup> Estos márgenes ya se mencionaban en los documentos iniciales de constitución del acuerdo. Así, la Regulación del Consejo número 1467/97 de 7 de julio, en su artículo 5, establece lo siguiente: “El Consejo deberá (...) examinar si el objetivo de medio plazo en los programas de estabilidad/convergencia proporciona un margen de seguridad que evite un déficit excesivo”.

insuficiente. Francia e Italia, países que actualmente también tienen dificultades para cumplir el PEC, previeron márgenes de seguridad no muy elevados: el 1,5% (Francia) y el 1,8% (Italia) del PIB. Resulta ilustrativo conocer el dato de que otros países, que hoy cumplen el PEC sin problemas, fijaron márgenes de seguridad más altos (España: 2,6%; Finlandia: 4,3%; Luxemburgo: 3%). A la vista de estas cifras, da la impresión de que, si este margen se fija de modo poco ambicioso, las posibilidades de incumplir el PEC son mayores<sup>7</sup>.

#### *d) Los países candidatos*

Algunos autores, como Buitier y Grafe (2002), consideran que las exigencias del Tratado de Maastricht y del PEC pueden ser demasiado onerosas para algunos países, ya sean los candidatos a la adhesión o los miembros de la UE que no pertenecen a la eurozona.

Analicemos esta afirmación por partes. Las cifras de la tabla 2 muestran la situación presupuestaria de los tres países de la UE que no pertenecen a la zona euro. Reino Unido presenta un superávit del 3.9% del PIB en 2000 y del 0.8% en 2001. Las cifras para Dinamarca son de 2,5% y 3,1% respectivamente. Suecia está aún en mejor posición, ya que en 2000 la ratio superávit/PIB alcanzó el 3,7% y en 2001 el 4,8%. No parece, entonces, que la preocupación por la situación presupuestaria de estos países esté muy justificada.

Respecto a los candidatos la situación es claramente distinta. Sus finanzas están menos saneadas. La tabla 3 muestra las cifras correspondientes a la ratio déficit/PIB para el periodo 1993-2001. Se observa, en general, una tendencia a la reducción del déficit, aunque este ha repuntado al final del periodo considerado en países como la Rep. Checa, Hungría y Polonia. En Polonia gran parte del déficit parece tener origen cíclico, mientras que en la Rep. Checa la política de los socialdemócratas puede haber jugado un papel importante en el incremento del desequilibrio. Sin embargo, los niveles de deuda pública de los países candidatos son sensiblemente inferiores a la media de la UE. Como aseveran Buitier y Grafe (2002) puede

---

<sup>7</sup> En términos más prácticos, Artis y Buti (2000) argumentan que el margen de seguridad para los países de la eurozona debería ser el 3%, lo que significa que a medio plazo los presupuestos deben estar equilibrados para

resultar difícil para estos países reducir su déficit hasta los niveles de tolerados en la UEM, lo que aconsejaría relajar las condiciones del PEC.

Esta afirmación parece razonable, a primera vista, pero un análisis más detallado arroja dudas sobre su validez. La experiencia de España - que ha partido de un nivel de renta per capita muy por debajo de la media europea y ha sido capaz, a la vez, de reducir el déficit y de crecer a tasas elevadas en los últimos años - sugiere que no son tanto las condiciones iniciales sino las políticas económicas que se diseñen las que juegan un papel fundamental en la evolución económica de los países. Por otra parte, conviene no olvidar que entrar en la UE no significa simultáneamente entrar en el euro. Si las condiciones de partida de los nuevos candidatos son muy diferentes de las establecidas en Maastricht, entonces su hipotética entrada en el euro, a mi juicio, no sería recomendable ni para ellos ni para el resto de la eurozona, ya que la pérdida de soberanía monetaria excedería con mucho las ganancias derivadas de la adopción de la moneda única. Parece claro que los países candidatos deben todavía acometer numerosas reformas en sus mercados, y en particular en el ámbito de sus finanzas públicas, si quieren estar en situación de competir con el resto de los miembros de la eurozona. Un estudio reciente de Woo (2002) muestra que los factores sociales y políticos tienen mayor impacto en los déficit públicos cuando el entorno institucional del país en cuestión no está todavía suficientemente consolidado, como puede ser muy bien el caso de los países que nos ocupan. La solución apunta, entonces, a dotar a las instituciones y al sistema impositivo y de gasto de mayor eficiencia y credibilidad, aunque resulte un proceso más largo en el tiempo<sup>8</sup>. Relajar los criterios con el fin de facilitar una entrada rápida de los candidatos en la UEM podría inducirles a una huida hacia delante, en la que se eluden o posponen las transformaciones necesarias, sin acometer los problemas de fondo. Este tipo de estrategias, a mi modo de ver, no favorece en absoluto a los países candidatos.

---

que las fluctuaciones cíclicas no eleven la ratio déficit/PIB más allá del 3%.

#### **4. Algunas conclusiones preliminares**

La escasa perspectiva histórica hace difícil aventurar un juicio de valor sobre la bondad o desacierto del PEC. La observación de lo ocurrido en el trienio 1998-2001 sugiere, sin embargo, que ha conllevado efectos beneficiosos sobre los países de la zona euro. Pueden resumirse de este modo:

1. Mayor transparencia de las políticas fiscales en la zona.
2. Reducción notable del déficit en la mayoría de los casos. No obstante, los países no han sido igualmente ambiciosos en cuanto a la reducción del déficit. Francia, Alemania, Portugal e Italia se han planteado objetivos más modestos para el corto plazo y van a un ritmo más lento.
3. No se observa que la reducción de déficit haya supuesto un crecimiento menor para las naciones. De los ocho países que en el periodo 1993-2001 han reducido sus déficit estructurales al ritmo, por lo menos, de un 0,5% del PIB anual, sólo Italia ha crecido por debajo de la media de la UE. Los restantes siete países han crecido incluso a tasas superiores a las del periodo 1974-91.

En conclusión, mientras se oyen voces pidiendo la suavización del pacto, algunas consideraciones económicas aconsejan mantenerlo o incluso fortalecerlo.

A mi juicio, flexibilizar el PEC más, cambiar el calendario, suavizar sus condiciones sólo generaría incertidumbre y pérdida de credibilidad en las instituciones comunitarias. ¿Quién nos asegura que en 2006 no habrá buenas razones para postponer el cumplimiento del pacto hasta nueva fecha?

Es cierto que quedan aspectos confusos, que conviene aclarar en un futuro. A mi juicio el más importante es el que hace referencia a la situación presupuestaria a medio plazo. La expresión

---

<sup>8</sup> Owens (2002) postula que uno de los problemas de los candidatos es que su gasto público está poco descentralizado, al igual que los ingresos por impuestos, lo que puede dificultar un ajuste a la baja del déficit.

cercana al equilibrio no parece excesivamente operativa, y debería ser reemplazada por otra más precisa.

Pese a todo, este acuerdo parece no sólo necesario para garantizar la existencia del euro, sino muy saludable para modernizar las economías europeas. En última instancia, la a pregunta que muchos se realizan es la siguiente: ¿resulta coherente con los planteamientos de Maastricht poner en duda la esencia del pacto o aducir excusas para su incumplimiento? He intentado argumentar en estas páginas que la respuesta, a mi juicio, es negativa.

## REFERENCIAS

- Artis, M. y Buti, M. (2000) "Setting medium-term fiscal targets in EMU", mimeo.
- Auerbach, A. (2002) "Is there a role for discretionary fiscal policy?", NBER working paper 9306, Cambridge, Mass.
- Barro, R. (1990) "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economy* 98, part II, S103-S125.
- Beetsma, R. y Uhlig, H. (1997) "An analysis of the 'Stability Pact'", CEPR Discussion Paper 1669, Londres
- Buiter, W. y Grafe, C. (2002) "Patching up the Pact: some suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomic stability in an enlarged European Union", CEPR Discussion Paper 3496, Londres.
- Comisión Europea (2001) "General Assessment". *European Economy* 2, 1-32.
- Cronin, D. (2000) "Interpreting the Close to Balance provision of the Stability and Growth Pact: Legal and conceptual aspects". Technical Paper, Central Bank of Ireland.
- Diba, B., Canzoneri, M., y Cumby, R. (1998) "Fiscal discipline and exchange rate regimes", CEPR Discussion Paper 1998, Londres.
- Fatás, A. y Mihov, I (2002) "The case for restricting fiscal policy discretion" CEPR Discussion Paper 3277, Londres.
- Lehment, H. (2002) "European fiscal policies under the Stability Pact: Some first insights", Kiel Working Paper n°. 1098, March.
- Owens, J. (2002) "Fiscal design across levels of government: EU applicant States and EU member States", Workshop on Decentralisation: trends, perspectives and issues at the threshold of EU enlargement", Copenhagen, 11-12 Octubre.

Uhlig, H. (2002) “One money, but many fiscal policies en Europe: What are the Consequences?”, CEPR Discussion Paper 3296, Londres.

Woo, J. (2003) “Economic, political and institutional determinants of public deficits”, *Journal of Public Economics*, en prensa.

**Tabla 1. Tasa de crecimiento del PIB real per capita, 1993-2001**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	93-2001	96-2001
Belgica	-1	3.2	2.4	1.2	3.6	2.2	3	4	1	2.18	2.50
Dinamarca	0	5.5	2.8	2.5	3	2.5	2.3	3	1	2.51	2.38
Alemania	-1.1	2.3	1.7	0.8	1.4	2	2	2.9	0.6	1.40	1.62
Grecia	-1.6	2	2.1	2.4	3.6	3.4	3.6	4.2	4.1	2.64	3.55
España	-1	2.4	2.8	2.4	4	4.3	4.1	4.1	2.8	2.88	3.62
Francia	-0.9	2.1	1.7	1.1	1.9	3.4	3.2	3.8	1.8	2.01	2.53
Irlanda	2.7	5.8	10	7.8	10.8	8.6	10.8	11.5	5.9	8.21	9.23
Italia	-0.9	2.2	2.9	1.1	2	1.8	1.6	2.9	1.8	1.71	1.87
Luxemburgo	4.2	3.8	1.3	3.7	7.7	7.5	6	8.9	1	4.90	5.80
Holanda	0.9	2.6	3	3	3.8	4.3	4	3.3	1.3	2.91	3.28
Austria	0.4	2.6	1.6	2	1.6	3.9	2.7	3.5	0.7	2.11	2.40
Portugal	-2	1	4.3	3.5	3.9	4.5	3.5	3.5	1.7	2.66	3.43
Finlandia	-1.1	4	3.8	4	6.3	5.3	4.1	6.1	0.7	3.69	4.42
Suecia	-1.8	4.1	3.7	1.1	2.1	3.6	4.5	3.6	1.2	2.46	2.68
UK	2.5	4.7	2.9	2.6	3.4	2.9	2.4	3.1	2	2.94	2.73
US	2.7	4	2.7	3.6	4.4	4.3	4.1	3.8	0.3	3.32	3.42
Japón	0.4	1	1.6	3.5	1.8	-1.1	0.7	2.4	0.1	1.16	1.23
EU15	-0.4	2.8	2.4	1.6	2.5	2.9	2.8	3.4	1.5	2.09	2.45
EUR-12	-0.8	2.4	2.2	1.4	2.3	2.9	2.8	3.5	1.4	1.96	2.38

Fuente: Eurostat.

**Tabla 2. Saldo neto del presupuesto público como porcentaje del PIB**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	93-01
Bélgica	-8	-7.3	-5	-4.3	-3.7	-2	-0.7 r	-0.5 r	0.1 r	0.4	-4.46
Dinamarca	-2.2	-2.9	-2.4	-2.3	-1	0.4	1.1	3.1	2.5	3.1	-0.19
Alemania	-2.5	-3.1	-2.4	-3.3	-3.4	-2.7	-2.2 r	-1.5 r	1.1 r	-2.8	-2.95
Grecia	-11.2	-13.4	-9.4	-10.2	-7.4	-4	-2.5 r	-1.9 r	-0.8 r	0.1	-8.88
España	:	-7	-6.4	-7.3	-4.9	-3.2	-2.7 r	-1.1 r	-0.6 r	-0.1	-4.82
Francia	-4.2	-6	-5.5	-5.5	-4.1	-3	-2.7	-1.6 r	-1.3 r	-1.4	-4.03
Irlanda	-3	-2.7	-2	-2.2	-0.2	1.2	2.4 r	2.2 r	4.4 r	1.5	-1.18
Italia	-10.7	-10.3	-9.3	-7.6	-7.1	-2.7	-2.8	-1.8 r	-0.5 r	-2.2	-6.00
Luxemburgo	2.5	4.8	4.5	2.3	2.6	3.4	3.1 r	3.6 r	5.6 r	6.1	3.52
Holanda	-4.2	-2.8	-3.5	-4.2	-1.8	-1.1	-0.8	0.7 r	2.2 r	0.1	-2.37
Austria	-2	-4.2	-5	-5.2	-3.8	-1.9	-2.4	-2.3 r	-1.5 r	0.2	-3.75
Portugal	-6	-8.9	-6.6	-4.5	-4	-2.7	-2.6 r	-2.4 r	-2.9 r	-4.1	-5.13
Finlandia	-5.6	-7.3	-5.7	-3.7	-3.2	-1.5	1.3	1.9	7.0 r	4.9	-2.60
Suecia	:	-11.9	-10.8	-7.9	-3.4	-1.5	1.9	1.5	3.7	4.8	-3.55
UK	-6.5	-8	-6.7	-5.7	-4.3	-2	0.2 r	1.1 r	3.9 r	0.8	-5.34
US	-5.9	-5	-3.6	-3.1	-2.2	-0.9	0.3	0.8	1.7	0.6	-1.50
Japón	0.8	-2.4	-2.8	-4.2	-4.9	-3.7	-5.5	-7	-6.6	-6.4	-4.83
EU15	:	:	:	:	-4.2	-2.4	-1.6 r	-0.7 r	1.0 r	-0.8	-2.47
EUR-12	:	:	:	:	-4.3	-2.6	-2.2 r	-1.3 r	0.2 r	-1.4	-2.77

r: revisado

Fuente: Eurostat.

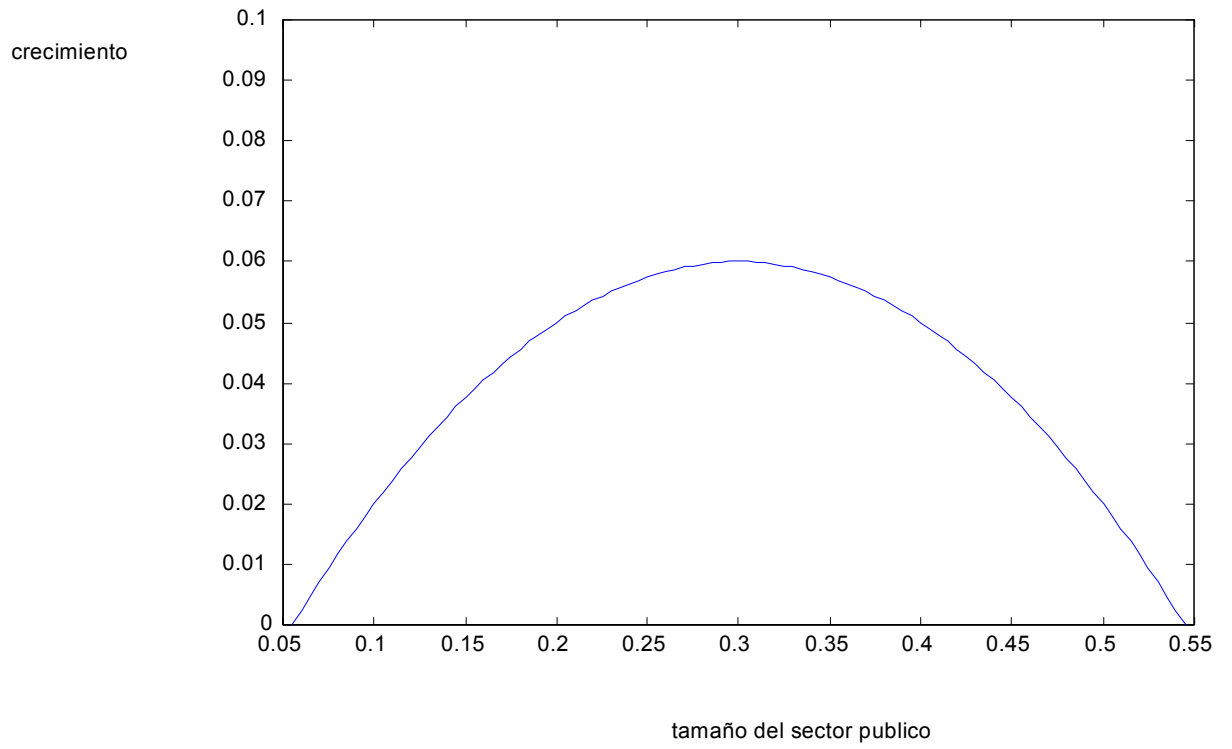
Tabla 3

## Países candidatos a la adhesión a la UE, déficit/PIB

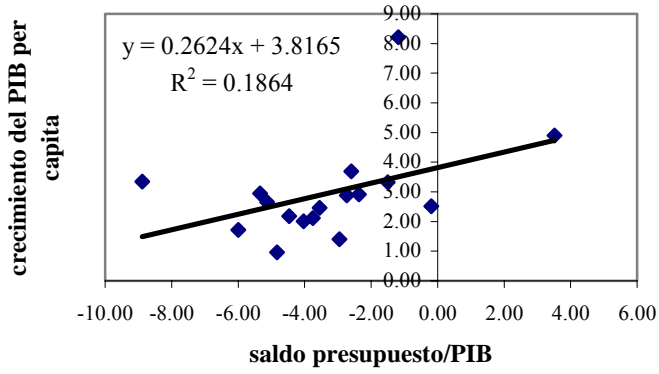
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bulgaria*	-8.7	-3.9	-5.7	-10.4	-2.1	0.9	-0.9	-1.1
Rep. Checa	0.5	-1.1	-1.4	-0.9	-1.7	-2	-3.3	-4.9
Estonia	10	1.4	-0.6	-1.9	2.2	-0.3	-4.6	-0.7
Hungría	-6.6	-8.4	-6.7	-5	-6.6	-5.6	-5.7	-3.4
Letonia	n.d	-4.4	-3.9	-1.8	0.3	-0.8	-3.9	-3.3
Lituania	-5.3	-4.8	-4.5	-4.5	-1.8	-5.9	-8.5	-2.7
Polonia	-2.4	-2.2	-3.1	-3.3	-3.1	-3.2	-3.7	-3.2
Rumania*	-0.4	-2.2	-2.5	-3.9	-4.6	-5	-3.5	-3.7
Rep. Eslovaca	-6	-1.5	0.4	-1.3	-5.2	-5	-3.6	-3.6
Eslovenia	0.6	-0.2	-0.3	-0.2	-1.7	-1.4	-0.9	-1.3
Media para los países que accederán en 2004	n.d	-2.6	-2.5	-2.4	-2.2	-3	-4.3	-2.9
Media para los diez países	n.d	-2.7	-2.8	-3.3	-2.4	-2.8	-3.9	-2.8

\* Países que no accederán a la UE en 2004

Gráfico 1. Relacion entre el tamaño del sector publico y la tasa de crecimiento



**Gráfico 2. Saldo del presupuesto y crecimiento, 1993-2001**



**Gráfico 3. Saldo del presupuesto y crecimiento, 1996-2001**

