

## **EL DEBATE SOBRE EL PEC Y LA ALTERNATIVA ESPAÑOLA**

### **Colaboración para el Libro Marrón del Círculo de Empresarios**

#### **Diciembre 2002**

---

Los días 16 y 17 de junio de 1997, el Consejo Europeo, reunido en Amsterdam, logró el consenso sobre un proyecto de tratado para modificar el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, al tiempo que aprobaba diferentes propuestas para facilitar el paso a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Este tratado, conocido como el Tratado de Amsterdam, fue firmado por los Ministros de Asuntos Exteriores de los Estados miembros de la Unión Europea el 2 de octubre de 1997 y, tras el depósito de los instrumentos de la ratificación por parte de los 15 Estados, a lo largo de 1998 y de los primeros meses de 1999, el 1 de mayo de 1999 entró en vigor.

Por otra parte, el 3 de mayo de 1998 un Consejo extraordinario había decidido que once miembros de la Unión, que deseaban integrarse en la Unión Económica y Monetaria, reunían las condiciones necesarias para adoptar el euro como moneda única, a partir del 1 de enero de 1999. Los Gobiernos de dichos Estados, el 26 de mayo de 1998, nombraron de común acuerdo al Presidente, el Vicepresidente y los demás miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE), creado el 1 de junio en sustitución del Instituto Monetario Europeo que en dicha fecha dejó prácticamente de existir aunque su desaparición legal no tuvo lugar hasta finales de 1998.

El día 1 de enero de 1999, una vez establecidos los tipos de conversión fijos e irrevocables entre las monedas nacionales de los Estados participantes y el euro, nace la Unión Económica y Monetaria (UEM), integrada por Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal, que adoptan el euro como moneda oficial, quedando fuera de la UEM el Reino Unido, Suecia, Dinamarca y Grecia, aunque ésta última el 2 de enero de 2001 se convirtió en el miembro número 12 de la zona euro.

Finalmente, el 1 de enero de 2002, los billetes y monedas euro entraron en circulación en los doce miembros de la UEM y el 28 de febrero, terminado el período de doble circulación, el euro se convirtió en la única moneda oficial de los doce Estados miembros de la UEM.

Si a esto añadimos que el 26 de febrero de 2001 se había firmado el Tratado de Niza que modificó los Tratados Constitutivos de la Unión Europea, sobre todo en lo que se refiere al reparto de poder, en vistas a la ampliación de la UE de acuerdo con lo decidido en la cumbre de Gotemburgo, tendremos dibujada la estructura actual y las perspectivas futuras de la UE, compuesta de dos bloques con características distintas: la UEM o zona euro, integrada por doce países con moneda única y política monetaria común, articulada por el BCE y el grupo formado por los tres países restantes, con sus respectivas monedas y sus propias políticas monetarias.

Precisamente la esencial diferencia que existe entre los dos grupos, es decir, haber perdido o no la soberanía monetaria, explica que, pensando en los países que iban a entrar en la UEM, el Consejo Europeo de junio de 1997 había decidido instituir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que establece las normas para la coordinación de las políticas económicas y define las condiciones de aplicación del procedimiento de déficit excesivo en la

tercera fase de la UEM. El objetivo fundamental del Pacto es: a) asegurar de forma duradera que las políticas fiscales cumplirán las exigencias de la prudencia presupuestaria, y b) efectuar un seguimiento de las políticas fiscales que permita la formulación a tiempo de advertencias en caso de desviaciones presupuestarias. En este contexto, el Consejo Europeo subrayó la importancia de salvaguardar unas finanzas públicas saneadas como medio para reforzar las condiciones para la estabilidad de precios y para un crecimiento fuerte y sostenido que favorezca la creación de empleo.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que contiene disposiciones de carácter tanto preventivo como disuasorio, está compuesto por la Resolución del Consejo Europeo (Amsterdam, 17 de junio de 1997) en la que se especifican los compromisos de los Estados miembros, de la Comisión Europea y del propio Consejo Europeo, y por dos Reglamentos del Consejo ECOFIN de julio de 1997. El primero de ellos presenta y clarifica la aplicación del procedimiento de déficit excesivo. El segundo trata de reforzar la supervisión de las posiciones presupuestarias y la coordinación de las políticas económicas, al tiempo que define el contenido de los programas de estabilidad y de convergencia. Veamos, pues, cuáles son los fundamentos, los objetivos y la aplicación de dicho Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

### **La fundamentación teórica**

El punto de partida es que, si bien el crecimiento a largo plazo de la economía viene determinado por la formación de capital físico y humano, el cambio tecnológico, el empleo y el ahorro, el papel que la fiscalidad desempeña en relación con todos y cada uno de estos factores, lleva a considerar a la política fiscal como un elemento decisivo en orden al desarrollo.

**La política fiscal y la formación de capital físico.** Tradicionalmente, las autoridades, para estimular el crecimiento, han centrado sus esfuerzos en la formación de capital, especialmente en la creación de infraestructuras públicas, incluidas las autopistas, algunos tipos de servicios de transporte o los servicios de abastecimiento de agua y alcantarillado. Dos han sido los argumentos utilizados a favor de la participación de las Administraciones Públicas en estas actividades: en primer lugar, las infraestructuras solían considerarse como un monopolio natural en el que los proveedores del sector privado cobrarían precios monopolísticos y podrían producirse grandes ineficiencias. En segundo lugar, hay casos en los que el consumo de infraestructuras es difícil de controlar y, por consiguiente, no sería deseable la provisión privada. Pero, en los últimos años, se ha cuestionado el papel del Estado como único proveedor de infraestructuras y se ha ganado mucha experiencia en la provisión y la explotación privadas de infraestructuras, bajo control y supervisión de la Administración.

Es cierto que en los países industrializados hay evidencia razonable de los efectos positivos de la inversión pública sobre el crecimiento. No obstante, dicha inversión puede desplazar a la inversión privada en capital físico, bien porque la sustituya directamente, o bien porque absorba fondos de una oferta inelástica de ahorro, hasta el punto en que el aumento de los costes de capital haga que algunos proyectos privados no resulten rentables. Por otra parte, la financiación de la actividad pública de inversión mediante impuestos da lugar a efectos perversos sobre el crecimiento. De aquí que sea más deseable el fomento de la inversión en bienes públicos por parte de la actividad privada que, inteligentemente estimulada, podría alcanzar niveles satisfactorios. Teniendo en cuenta que los impuestos sobre el beneficio de las sociedades privadas, al reducir el rendimiento neto del capital, pueden desincentivar la acumulación de capital físico, lo inteligente es estimular fiscalmente a las empresas para que

inviertan en obras públicas, impulsando así el crecimiento económico. De hecho, en muchos estudios se ha observado que la inversión guarda una significativa relación negativa con el coste del capital.

**La política fiscal y la formación de capital humano.** En cuanto al capital humano, la tendencia de los gobiernos ha sido favorecer su formación a través del gasto en educación, incluidas las escuelas, las universidades, la capacitación en el trabajo o la educación de los adultos. El Estado puede proporcionar directamente la educación o bien financiar con fondos públicos, total o parcialmente, la que proporciona el sector privado. También aquí lo más eficiente es que la formación de capital humano, a todos los niveles de educación, sea proporcionado por el sector privado en régimen de libertad y competencia, en términos de calidad/coste, correspondiendo al Estado el papel subsidiario de financiar, en efectivo o mediante reducción fiscal, no a las entidades educadoras sino a los usuarios de las mismas que lo requieran, y siempre en proporción a su nivel de renta. En efecto; si bien es cierto que, como se deduce de estudios empíricos, el gasto público en educación y capacitación tiene efectos importantes sobre el crecimiento futuro, no es menos cierto que si el gasto público adicional en educación se financia mediante impuestos más altos sobre el trabajo, el resultado neto es un efecto negativo en la inversión en capital humano, dependiendo de lo progresivos que sean dichos impuestos.

**La política fiscal y el cambio tecnológico.** Las políticas fiscales también pueden estimular el cambio tecnológico y la innovación, elevando, por ende, la tasa de crecimiento económico. La inversión en investigación y desarrollo es un factor clave para determinar el cambio tecnológico y la innovación. Dos son las razones principales por las que la escasez de inversión privada en investigación y desarrollo podría justificar la intervención del sector público en esas actividades. La primera es que los inversores privados no considerarán las externalidades positivas para otros sectores de la economía, que indicarían que, desde el punto de vista social, sería deseable una mayor inversión. En segundo lugar, los agentes privados quizá no puedan evitar que otros utilicen los resultados de su inversión en investigación y desarrollo y, por lo tanto, no invertirían lo suficiente. Luego, la intervención directa del sector público, en forma de provisión y financiación, y también indirectamente, por medio de incentivos fiscales, podría aproximar los niveles de inversión en estas actividades al óptimo social.

No obstante, el respaldo público a las actividades de investigación y desarrollo también tiene sus inconvenientes. El Estado se encuentra en una situación desventajosa en materia de información y no necesariamente apoyará los proyectos de investigación más rentables. Por otra parte, la inversión pública en estas actividades puede no sólo resultar improductiva, sino que puede incluso desviar energías y recursos de proyectos más productivos, lo que reduciría la innovación y el crecimiento. Sin embargo, según las autoridades de la Unión Europea, los niveles actuales de inversión privada en investigación y desarrollo que, como queda dicho, desempeñan un papel muy importante para el crecimiento, en la mayoría de los países de la Unión son más bajos de lo que podría considerarse óptimo, lo cual sugiere que, en este campo, el sector privado necesita información y estímulos para hacer más de lo que hace.

**La política fiscal y el empleo.** La política fiscal afecta también al empleo. En efecto; si es lícito afirmar que un sistema de prestaciones por desempleo bien diseñado no sólo brinda una importante red de protección a la población, sino que, además, permite a los trabajadores dedicar más tiempo a la búsqueda del empleo más productivo, la experiencia en algunos

países de la UE, y de modo especial en España, es que el modelo de protección al desempleo, tanto por la tasa de sustitución como por duración del subsidio, desincentiva la búsqueda de empleo y da lugar al fraude fiscal por parte de aquellos que, sin trabajar y sin intención de hacerlo, perciben una generosa prestación. Este tipo de prestaciones puede, asimismo, reducir las presiones para reformar un mercado de trabajo ineficiente, con altas tasas de paro y grave daño para el crecimiento de la economía.

También el sistema de pensiones público y de reparto tiene un efecto negativo sobre el crecimiento, en la medida que está financiado con impuestos, en forma de cotizaciones sociales que elevan los costes laborales y crean una brecha entre los salarios brutos y los percibidos por el trabajador. Cuando, debido a rigideces del mercado de trabajo, los empleadores se ven obligados a soportar los costes de una tributación más alta, tenderán a reducir la demanda de mano de obra. La evidencia empírica permite, asimismo, llegar a la conclusión segura de que, en última instancia, es la combinación de los elevados impuestos sobre las rentas del trabajo y los sistemas de prestaciones generosos lo que suele perjudicar el nivel de empleo. En consecuencia, la reforma de los sistemas tributarios y de prestaciones, al objeto de hacerlos más propicios al empleo, es, en opinión de la UE, uno de los elementos clave para incrementar la contribución de las finanzas públicas al crecimiento.

**La política fiscal y el ahorro.** Toda inversión ha de financiarse con ahorro que, en su mayoría, procede de la economía nacional, mientras que el ahorro externo se limita, normalmente, a complementar el ahorro interno. Dentro de la economía nacional, el sector privado es, con mucho, la fuente principal de ahorro. Las transferencias a los hogares, incluidos los pagos de prestaciones sociales, dentro de los cuales las pensiones constituyen la partida más importante, son elementos disuasorios del ahorro. Por ello, el retraso de la jubilación efectiva y la reforma de los planes de pensiones para pasar al modelo privado de capitalización son medidas deseables debido a su impacto positivo sobre el ahorro agregado.

Por todo lo dicho, parece razonable llegar a la conclusión de que, a juzgar por la evidencia empírica, los elevados impuestos que financian sectores públicos de gran magnitud suelen afectar negativamente al ahorro y, por ende, a la inversión y al crecimiento. Al igual que los impuestos sobre las rentas del trabajo desincentivan el empleo, los impuestos sobre el ahorro tienden a desincentivarlo y a estimular el consumo. Especialmente los impuestos sobre las sociedades, aunque también otros impuestos sobre las rentas del capital, son probablemente la causa de una disminución del ahorro privado, en la medida en que reducen su rendimiento neto.

En este sentido, cabe afirmar que unas cuentas públicas saneadas tienen efectos positivos sobre el ahorro agregado y la inversión. La razón es clara: la reducción del déficit público, con tendencia a la supresión, entraña un aumento del ahorro público que, de no verse contrarrestado totalmente por un menor ahorro privado, resultará en un aumento del nivel de ahorro total. A su vez, ello estimulará la inversión privada a través de la mayor disponibilidad de ahorro y del descenso de los tipos de interés reales. Así pues, los déficits públicos bajos y, todavía más, el equilibrio presupuestario tienden a elevar el ahorro total y a mejorar las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Por el contrario, cuando los déficits se traducen en un volumen significativo de deuda pública y socavan la confianza en la solvencia a largo plazo del sector público, las consecuencias negativas sobre el crecimiento pueden ser graves. Si no se transmite la impresión de que las finanzas públicas son sostenibles, las autoridades tienen que pagar una

prima de riesgo creciente por los intereses de la deuda pública, lo que, a su vez, eleva el déficit público.

De lo anterior se desprende que unas políticas fiscales sostenibles y eficientes favorecen el crecimiento económico, ya que dichas políticas estimulan la inversión y la innovación, al tiempo que reducen al mínimo las posibles repercusiones negativas en forma de desincentivos para el ahorro, la inversión, el trabajo y la innovación. En resumen, un sector público de dimensiones reducidas, con muy poco gasto improductivo y unos sistemas tributarios eficientes, un bajo nivel de deuda pública y la perspectiva de que se podrá hacer frente a las obligaciones futuras son, todos ellos, elementos conducentes a altas tasas de crecimiento.

**El equilibrio macroeconómico, prerequisite del desarrollo.** Las reflexiones anteriores son las que, en los años noventa, condujeron al convencimiento de que la consecución y el mantenimiento del equilibrio macroeconómico, como prerequisite del progreso económico y social, había de ser el objetivo fundamental en la integración económica y monetaria europea. Por ello, tanto el objetivo de facilitar el cumplimiento del mandato del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), en cuanto a la salvaguardia de la estabilidad de precios, como la aplicación del principio de subsidiariedad a las políticas no monetarias de los gobiernos participantes, figuraban entre las prioridades de los fundadores de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Al mismo tiempo, se consideraba que unas finanzas públicas saneadas son una condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y que la estabilidad financiera debe basarse en políticas fiscales disciplinadas. Por consiguiente, el compromiso con unas finanzas públicas saneadas, tal como se establece en el Tratado de Amsterdam y se desarrolla en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, constituye una garantía permanente de que se adoptarán las políticas fiscales adecuadas.

La experiencia acumulada en las pasadas décadas -en opinión del BCE- muestra que el aumento de las ratios de deuda -así como la deuda implícita asociada a los sistemas de seguridad social en sociedades que están envejeciendo- supone una fuente de incertidumbre permanente sobre las perspectivas económicas, lo que, unido a unos déficit considerables, limita constantemente el campo de actuación de la política fiscal como instrumento de estabilización. Los tipos de interés reales a largo plazo son más altos, la inversión privada es menor y se produce un efecto de expulsión, al menos parcial, de la formación de capital físico. Todo ello reduce el nivel de producción y las posibilidades de consumo disminuyen a largo plazo. De hecho, la evidencia empírica apunta a la existencia de una significativa relación negativa entre los desequilibrios fiscales y la inversión nacional bruta, así como entre los déficit y la renta per cápita a medio plazo.

**La inflación y los tipos de interés en una unión monetaria.** Como es bien sabido, la inflación es un fenómeno monetario a medio y largo plazo. Puesto que la relación de largo plazo entre la financiación monetaria de los déficit públicos y la inflación está bien establecida, una prohibición definitiva de aquella, junto con un marco institucional que asigne a la autoridad monetaria un mandato creíble y duradero, constituyen condiciones previas indispensables para mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Sin embargo, en una unión monetaria entre Estados soberanos, como es la UEM, al quedar la política monetaria en manos de una sola autoridad -en este caso la del BCE- se eliminan los diferenciales de tipos de interés que, antes de establecerse la unión, servían para compensar a los inversores por los diferenciales de inflación y las perspectivas de depreciación entre las monedas anteriormente existentes. En esta situación los países, en ausencia del arma monetaria para luchar contra la

inflación, no tienen más remedio que recurrir a la política fiscal restrictiva, tanto más restrictiva cuanto mayor sea el riesgo de inflación.

Esto es lo que sucede actualmente. El tipo de interés del 3,25% fijado por el BCE, en el momento de escribir estas líneas, puede resultar adecuado para Alemania que con un crecimiento del PIB estimado en el 0,4% para 2002, tiene una inflación, con datos armonizados de octubre, del 1,3%; o para Bélgica que, con un crecimiento esperado del 0,7%, tiene también la inflación en el 1,3%. Pero no lo es en absoluto para España cuyo crecimiento esperado es del 1,9%, con una inflación del 4%, ni tampoco para Irlanda que, con una esperanza de crecimiento del 3,3% tiene una inflación del 4,4%. Es evidente que, aunque Irlanda goce de una tasa de paro del orden del 4,4% y España soporte un desempleo del 11,4%, ambos países necesitan bajar su inflación, cuyos efectos a largo plazo no pueden ser más que contraproducentes para la continuación del crecimiento económico. Por lo tanto, no pudiendo hacerlo recurriendo a la restricción monetaria, elevando el tipo de interés, potestad reservada al BCE, todos los países que se hallen en situación semejante deben practicar políticas encaminadas a compensar la acción expansiva de la política monetaria del BCE.

Sin embargo, no es seguro que lo hagan, ya que, por una parte, las necesidades pretendidamente sociales, con sus rendimientos electorales, propician el aumento del gasto y, por otra parte, la misma unificación a la baja del tipo de interés induce a los gobiernos a pensar que la financiación del déficit que tal gasto entrañará, podrá ser financiado mediante la emisión de deuda pública a bajo coste. Lo cierto es que estas decisiones fiscales equivocadas tendrán repercusiones negativas, no sólo para los países de la UEM que las tomen, sino también sobre las economías vecinas. Estos efectos externos negativos se transmiten generalmente a través de los tipos de interés a largo plazo, ya que, tanto la holgura fiscal en un país como el exceso de demanda que ésta ejerce sobre el ahorro privado de toda la Unión, presionan sobre el coste de financiación a largo plazo para el conjunto de la zona.

En principio, las fuerzas del mercado podrían actuar contra las desviaciones de las políticas fiscales. Es decir, incluso en ausencia de límites institucionales explícitos sobre los déficits públicos, la posibilidad de que el mercado imponga una prima de insolvencia, penalizando el endeudamiento excesivo de un país concreto, debería desanimar las desviaciones de la disciplina fiscal por parte de los gobiernos. Sin embargo, en la práctica, no parece haber evidencia concluyente de que la disciplina ejercida por los mercados financieros haya sido suficiente para inducir a los gobiernos a tener siempre en cuenta las restricciones presupuestarias a largo plazo. Siendo así, parece razonable complementar las fuerzas del mercado con unas normas de control fiscal comúnmente aceptadas. Esto induce a los responsables de la política nacional a internalizar el impacto que tienen sus decisiones sobre la zona en su conjunto. De esta manera, las normas supranacionales mejoran la coordinación e inspiran mutua confianza entre los países miembros.

## **Los objetivos del Pacto**

Estas son las razones que apoyan los objetivos previstos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que como principal disposición dirigida a asegurar políticas presupuestarias saneadas sobre una base permanente, incorpora el compromiso de los Estados miembros de lograr a medio plazo posiciones próximas al equilibrio o con superávit. Este objetivo ha de permitir a todos los Estados miembros hacer frente a las fluctuaciones cíclicas normales, sin que el déficit público sobrepase el valor de referencia del 3% del PIB. Déficit públicos por encima del 3% del PIB serán considerados excesivos, a menos que se espere que sean

temporales y se hayan producido en circunstancias excepcionales. En cualquier caso, el déficit habrá de permanecer cerca del valor de referencia.

Las circunstancias se considerarán temporales y excepcionales si el desbordamiento del déficit obedece a una circunstancia inusual sobre la cual el Estado miembro no tiene control, o es consecuencia de una recesión grave. La Comisión Europea sólo considerará como excepcional un exceso sobre el valor de referencia, proveniente de una recesión económica grave, si existe una disminución anual del PIB en términos reales de, al menos, el 2%. Una disminución menor del PIB real sólo puede ser considerada como excepcional cuando la excepcionalidad esté avalada por la brusquedad de la recesión, o por la elevada relación entre la pérdida acumulada en el PIB y las tendencias pasadas. La naturaleza temporal de un déficit que exceda el nivel del 3% quedará sustentada por previsiones presupuestarias, elaboradas por la Comisión Europea, que indiquen que el déficit se situará por debajo del valor de referencia al término de la circunstancia excepcional o de la grave recesión económica.

### **La aplicación del procedimiento de déficit excesivo**

Las normas adoptadas, en su día, por la Resolución del Consejo Europeo sobre el PEC establecían que cuando de los datos presupuestarios remitidos por los Estados miembros a la Comisión Europea se deduzca que en uno de ellos el déficit es superior al 3% del PIB y/o la deuda rebase el 60% del PIB, la Comisión Europea debe preparar un informe. Si del mismo se deduce que existe riesgo de déficit excesivo, la Comisión ha de formular un dictamen y una recomendación al Consejo Ecofin, el cual decidirá si existe o no déficit excesivo. En el segundo caso, concluye el procedimiento.

En el caso de que la decisión sea que sí existe un déficit excesivo, el Consejo Ecofin dirigirá una recomendación al estado miembro. Si el Estado miembro no adopta medidas efectivas, el Consejo de Ecofin puede hacer pública su recomendación y formular una advertencia al Estado miembro para que las adopte. Si el Estado miembro lo hace y el déficit excesivo se corrige, se pone fin al procedimiento. Pero si el déficit persiste, el Consejo Ecofin le impondrá sanciones. Estas sanciones tomarán, inicialmente, la forma de un depósito que no devenga intereses y se calculará en relación con el PIB del Estado miembro. Si el déficit excesivo persiste más de dos años, el depósito podrá convertirse en multa.

### **La situación actual**

Estos eran, en principio, los objetivos y las normas de aplicación del PEC, cuando a finales de enero de 2002, la Comisión Europea, en aplicación de las mismas, se consideró obligada, a pesar de las presiones de Berlín, a lanzar contra Alemania la “alerta rápida” o primer aviso, por su elevado déficit, como lo había hecho después del verano del 2001 contra Portugal. Para hacerlo, la Comisión tuvo en cuenta que en 2001 Alemania tuvo un déficit del 2,6%, más de un punto por encima de sus previsiones, y estimando que este año el déficit alemán llegaría muy cerca del 3%.

Esta decisión, siendo justa, comportaba evidentes riesgos políticos, dado el peso de Alemania dentro de la Unión y la previsible reacción de las autoridades de este país que, aunque declarasen su intención de adoptar reformas, podía esperarse, como así fue, que maniobrarían dentro del Consejo Ecofin para paralizar la acción de la Comisión.

**Las propuestas para retrasar el PEC.** Estas maniobras dieron su resultado ya que a fines de septiembre empezaron a oírse voces procedentes, al parecer, de la Comisión, según las cuales sería conveniente que el PEC retrasara el objetivo del equilibrio presupuestario hasta el año 2006, ya que algunos países como Alemania, Italia, Portugal y, tal vez, Francia, no podrán alcanzarlo antes de esa fecha. En aquel momento, no faltó la reacción de economistas solventes señalando la incongruencia de tal propósito. El Profesor Francisco Cabrillo, por ejemplo, decía que “hace tan sólo una década se pensaba que las políticas que utilizaban el desequilibrio presupuestario como instrumento para combatir las fases recesivas habían fracasado. Pero ha bastado que cambie la coyuntura favorable de los años 90, para que vuelva a defenderse que los déficit manejados discrecionalmente por los gobiernos son una buena herramienta para relanzar la inversión y el empleo”<sup>1</sup>.

Los Tratados Comunitarios y el PC se redactaron en el marco intelectual contrario a dejar a los gobiernos demasiada libertad en materia de política presupuestaria. “Los autores de este texto -añade el profesor Cabrillo- no inventaron nada, ciertamente. Pero tuvieron el mérito indudable de incluir en textos legales fundamentales ideas que, si bien gozaban ya de amplia aceptación entre los economistas, no habrían tenido nunca la relevancia que alcanzaron si no hubieran sido incorporados a los tratados comunitarios. Resulta por ello absurdo afirmar que los pactos deberían interpretarse en forma “flexible” y que la reducción de la tasa de crecimiento debería ser causa suficiente para incumplir los acuerdos. Limitar el cumplimiento de los acuerdos sobre el déficit a los años buenos es equivalente a certificar la defunción de las políticas de disciplina presupuestaria”.

**La posición de la Comunidad Europea.** Esta parecía ser también la posición oficial de la Comunidad ya que, con fecha 24 de octubre de 2002, apareció una Declaración del Consejo de Gobierno afirmando que “el principio de disciplina presupuestaria recogido en el Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento son indispensables para la Unión Económica y Monetaria (UEM). La UEM, con una política monetaria única y doce Gobiernos responsables de las políticas presupuestarias, necesita un marco institucional en material fiscal. El marco debe ser simple y poderse hacer cumplir, y debe garantizar que las políticas fiscales de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro sean saneadas y sostenibles. Un marco de política fiscal de este tipo impulsa el empleo y el crecimiento sostenible, conduce a la estabilidad económica y es un complemento necesario de una política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios”.

Después de recordar que el PEC “ha logrado promover unas finanzas públicas saneadas y la convergencia presupuestaria”, la Declaración añadía que “en contra de lo que afirman sus críticos, el PEC también ofrece la suficiente flexibilidad una vez que hayan sido alcanzadas situaciones próximas al equilibrio o de superávit, pues los estabilizadores automáticos pueden, entonces, funcionar plenamente. Los problemas no han surgido porque las normas sean inflexibles, sino por la renuncia de algunos países a respetar su compromiso de atenerse a las normas. Los resultados de la política presupuestaria en varios países son muy desalentadores. En estas circunstancias es importante recordar que el motivo principal por el que los países se enfrentan, en estos momentos, a problemas en sus finanzas públicas es porque no han utilizado el período de crecimiento más elevado para mejorar sustancialmente su situación presupuestaria”. Y la Declaración acababa diciendo: “Continuamos respaldando la iniciativa de la Comisión para que todos los países en los que aún persisten desequilibrios se comprometan a aplicar una clara estrategia de saneamiento. El respeto de las disposiciones

---

<sup>1</sup> Cabrillo, Francisco, La Gaceta de los Negocios, 24 de octubre de 2002.

del Tratado y la plena aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento siguen siendo fundamentales para la Unión Monetaria y para cada uno de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro. El cumplimiento íntegro del marco presupuestario supondrá también un importante ejemplo para los países candidatos a la adhesión”.

**El procedimiento de déficit excesivo en Alemania.** Parecía, pues, que nada iba a cambiar. En efecto; antes de cumplirse un mes, el 13 de noviembre, la Comisión hizo saber que el país más poderoso de Europa, aquél que tanto empeño puso para que se adoptara el PEC, había roto la barrera del 3%, con un déficit que sería del 3,8% del PIB en 2002 y del 3,1% en 2003. Ante estas cifras, el Comisario de Asuntos Económicos anunció su intención de incoar para Alemania procedimiento de déficit excesivo, -como había hecho en el mes de julio para Portugal-, siguiendo las etapas antes descritas, que podrían culminar en una sanción. Ante esta actuación de la Comisión, Alemania manifestó que esperaba poder tomar las medidas necesarias para lograr que en 2003 su déficit esté por debajo del 3%. Al mismo tiempo que abría el expediente a Alemania, el Comisario lanzó un aviso a Francia, ante la posibilidad de que el déficit público de este Estado, calculado en el 2,7% en 2002 y en el 2,9% en el 2003, podría de hecho rebasar el límite del 3%.

Ante estos hechos, numerosos economistas se pronunciaron a favor de la decisión de la Comisión. Que cuatro de los doce países de la UEM que se comprometieron a cumplir el PEC lo hayan incumplido, o estén a punto de hacerlo, y que dos de ellos, Alemania y Francia, hayan sido hasta ahora las economías más potentes de la zona, es para preocupar, pero no justificaría la modificación del Pacto. Al contrario, si otras economías menos poderosas han saneado sus cuentas públicas y algunas presentan incluso superávit, este hecho confirma, por una parte, que el PEC no sólo es conveniente sino necesario; y, por otra parte, que la causa de que haya países que se encuentren con dificultades es que estos países no aprovecharon, en su momento, la coyuntura favorable para reducir el gasto y evitar el déficit, tal vez, porque no creen en la necesidad de hacerlo o, tal vez, porque no les interesa desde el punto de vista electoral. Pero estos motivos no justifican la infracción del PEC, sino que exigen la adopción de las políticas adecuadas para restablecer el equilibrio. En el caso de Alemania, el propio Bundesbank ha criticado al Gobierno por la desafortunada medida de introducir un impuesto del 15% sobre las plusvalías y aumentar la contribución al sistema de pensiones, todo lo cual incrementa los costes empresariales y empeora el clima inversor, instando al Ejecutivo a que emprenda medidas de recorte del gasto público.

**El cambio de postura de la Comisión.** Pero, desgraciadamente, la política es la política y, por lo general, tiene poco que ver con la economía. Con fecha 26 de noviembre, el Comisario de Asuntos Económicos anunció que presentaría una propuesta, que al día siguiente fue aprobada por la Comisión, para “combinar flexibilidad y rigor en el PEC”. El detalle de esta propuesta, por lo menos en la forma en que ha llegado al público, resulta algo confusa, ya que, después de afirmar que “el incumplimiento del PEC daña al euro”, habla de consentir “deterioros presupuestarios temporales” para aquellos países con deuda pública inferior al 60% del PIB; de medir el déficit en “términos subyacentes” en vez de nominales; y de lanzar el procedimiento de déficit excesivo a países que, sin que su déficit rebase el 3% del PIB, tengan una deuda superior al 60% del PIB. Es de notar que en la presentación pública de la propuesta de Solbes, el Presidente de la Comisión, Romano Prodi, que unas semanas antes, había declarado que era estúpido aplicar el PEC a rajatabla, en esta ocasión afirmó que había que aplicarlo de forma más inteligente, al tiempo que reclamaba a los Estados que cumplan sus compromisos de forma rigurosa.

Al día de hoy -4 de diciembre de 2002- las noticias son que, dentro del Ecofin, hay disparidad de opiniones acerca de la conveniencia de aceptar las propuestas de la Comisión Europea para flexibilizar la aplicación del PEC. Los ministros de los países que han cumplido sus exigencias consideran que hay que seguir con las normas en su día establecidas, y se enfrentan con los de aquellos que son objeto del procedimiento por déficit excesivo. Por otra parte, los países que se sienten amenazados por la propuesta de sancionar los endeudamientos que superen al 60% del PIB, aunque se cumpla el objetivo de equilibrio presupuestario, lo cual no figura en las actuales normas del PEC, no aceptan la modificación, en este sentido, propuesta por el Comisario de Asuntos Económicos.

### **La polémica sobre el PEC**

En cualquier caso, esta actuación de la Comisión, provocada por la situación de Alemania, Portugal, Francia e Italia, que, si bien tiene el déficit contenido, ostenta una deuda que llega al 110% del PIB, ha dado pie a que se desarrolle una amplia polémica académica sobre si el PEC, en un momento en que el crecimiento de la economía europea es muy bajo, no resulta demasiado rígido y contraproducente.

La verdad es que hay economistas, y no pocos ni de poco prestigio, que defienden firmemente, por una parte, que en una unión monetaria, con una política monetaria en manos de una sola entidad, y con la política fiscal dejada al albur de los gobiernos nacionales, es totalmente necesario que existan normas externas de obligado cumplimiento, como hace el PEC, para garantizar la estabilidad y el crecimiento a medio plazo en toda la Unión. Estos economistas, por otra parte, defienden que el equilibrio presupuestario, e incluso el superávit fiscal, acompañados de un bajo o nulo nivel de deuda, es la mejor manera de lograr este objetivo de estabilidad y crecimiento, ya que los “estabilizadores automáticos” se encargarán de producir, en las fases recesivas del ciclo, un déficit que no será difícil financiar con la adecuada emisión de deuda; mientras que, en las fases expansivas, lograrán un superávit que permitirá recuperar el bajo nivel de endeudamiento. Todo lo cual es perfectamente compatible con un compromiso, como el del PEC, que obligue a los Estados miembros a mantener el equilibrio presupuestario y tolere un déficit hasta del 3% del PIB, cuando éste sea debido a la actuación de los “estabilizadores” en la fase de recesión del ciclo. En el bien entendido de que en circunstancias excepcionales, debidamente justificadas, el margen para los estabilizadores automáticos pueda ser superior al 3%. Nivel que, por el contrario, no debe ser admitido cuando no responda a la variación del ciclo sino a políticas irresponsables de gasto.

Esta última observación cuadra perfectamente con el caso de Alemania, cuya penosa situación económica es esencialmente debida a la desacertada política desarrollada, en los últimos años, por el gobierno de coalición entre el SPD y los Verdes, caracterizada por el endurecimiento de una regulación del mercado de trabajo que encarece la mano de obra y aumenta el desempleo, junto con una desmesurada fiscalidad sobre las inversiones y el trabajo, a consecuencia de un gasto público desbordado, sobre todo el de carácter consuntivo, como son las subvenciones a industrias en declive y las excesivas prestaciones sociales a extensas capas de la población; todo lo cual puede haber tenido rendimientos electorales, pero a cambio de una notable pérdida de competitividad de la economía alemana.

Pero sería injusto dejar de decir que otros economistas, con no menos prestigio<sup>2</sup>, están en contra del PEC, en su actual formulación. Primero, porque no aceptan que deje funcionar a

---

<sup>2</sup> Cfr. De la Dehesa, Guillermo, El País, 15 de octubre de 2002.

los “estabilizadores automáticos”. Segundo, porque, dicen, que la rigidez del PEC facilita el margen de maniobra para la política monetaria del BCE, en cuyos estatutos no figura más que el objetivo de la estabilidad de precios y no el crecimiento o el desempleo a lo largo del ciclo, lo cual, dado que su objetivo se ha establecido en el 2% de la inflación nominal armonizada y no de la inflación subyacente, puede hacer que, en situaciones de recesión derivada, por ejemplo, de un aumento rápido de los precios del petróleo, que tiende a producir, al mismo tiempo, inflación y recesión, la rigidez del BCE pueda ser todavía mayor. Tercero, porque el PEC no tiene en cuenta la composición del gasto público, alegando que no es lo mismo tener déficit por haber aumentado la inversión en capital humano o en infraestructuras que por haber incrementado el gasto corriente. Un sencilla regla, dicen, como la del Reino Unido, que establece que todo gasto público debe de financiarse con impuestos, salvo que sea de inversión, en cuyo caso podrá financiarse con deuda, sería suficiente para resolver este problema. Finalmente, estos economistas piensan que tanto los mercados financieros como los países miembros prefieren disponer de un marco de disciplina fiscal que sea más creíble a largo plazo que el establecido en el PEC que, si no se demora y flexibiliza por acuerdo entre los países miembros y la Comisión, corre el riesgo de perder toda credibilidad y eficacia de cara al futuro.

Entre los economistas contrarios al PEC o reticentes sobre la eficacia de su actual diseño, hay quienes piden reformas de mayor calado ya que piensan que, a largo plazo, no es suficiente con una ligera modificación de las reglas por las que se rige el PEC, sino que es mejor tener, en cada país miembro de la UEM, una institución independiente que se encargue de disciplinar la política fiscal, de forma similar a como hacen los bancos centrales en la política monetaria. Es decir, encargar a unos expertos reconocidos e independientes, a resguardo de cualquier influencia política, que establezcan los techos cuantitativos, las reglas de juego y que ejerzan sus conocimientos y buen criterio para conseguir la mezcla adecuada de restricción y flexibilidad fiscal a lo largo del ciclo.

Naturalmente, a la postura académica en contra del actual PEC se suman todos aquellos que, por razones más ideológicas y políticas que económicas, desean una actuación expansiva del sector público, con la aparición de un sustancial déficit, tanto porque piensan que esto es lo que conviene para combatir la desaceleración de la economía, como porque desean el aumento de las prestaciones sociales y la inversión pública en capital físico.

### **La alternativa para España**

Sea lo que sea de esta polémica, tanto si la aplicación del PEC, sin cambio de normas, se demora al año 2005 o 2006, según también pide la Federación Bancaria Europea, como si, aceptando las propuestas de la Comisión, se decidiera modificar las reglas del PEC, la alternativa para España, a mi juicio, es clara.

En 1992, el Tratado de Maastricht estableció los criterios de convergencia para el acceso de los países miembros a la Unión Económica y Monetaria. El criterio de inflación exigía que el país solicitante debía tener una inflación que no excediera en más de 1,5 puntos la media de la inflación de los tres países más estables. El criterio de déficit público demandaba que éste no excediera del 3 por ciento del PIB. El criterio de endeudamiento suponía que la deuda total de las administraciones públicas no rebasara el 60 por ciento del PIB. El criterio de tipos de interés, que es en cierto modo un criterio adicional derivado del criterio de inflación, exigía que los tipos de interés a largo no excedieran en más de dos puntos de la media de los vigentes en los países con inflación más baja. Finalmente, el criterio

de tipo de cambio -no existía todavía la unión monetaria- exigía que el país durante dos años como mínimo, sin que se hubiera producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, hubiera mantenido su tipo de cambio dentro de la banda estrecha de la oscilación.

En aquel entonces escribí<sup>3</sup> que, con Maastricht o sin él, las autoridades económicas españolas debían propiciar el logro de las condiciones de convergencia porque, aunque la Unión Económica y Monetaria no lograra ponerse en pie, estas condiciones definen las características de una sana economía, apta para el crecimiento y el bienestar a largo plazo. Ahora digo lo mismo: el equilibrio presupuestario es bueno en sí mismo, lo diga el PEC o no lo diga, y, por lo tanto, como parece ser la decisión de la autoridad económica que no puedo sino alabar, España hará bien en no acogerse al ofrecimiento, si se produce, de volver al déficit, so pretexto de fomentar el crecimiento. La inflación diferencial que padecemos, máxime si el BCE, bajo la presión franco-alemana, acaba bajando el tipo de interés, exige una política de equilibrio presupuestario, acompañada de la rebaja de todos aquellos impuestos, directos e indirectos, que desaniman la actividad empresarial, así como de las cotizaciones sociales, que encarecen la mano de obra. Todo lo cual exige una mayor reducción del gasto público, tanto consuntivo y de prestaciones, como de inversión en capital fijo, tecnológico y humano, campo que hay que confiar al sector privado, mediante los oportunos estímulos fiscales.

Esto quiere decir que hay que seguir en la línea, con tanto acierto empezada y hoy paralizada, de privatización efectiva de las empresas públicas en las que el Estado todavía tiene, directa o indirectamente, capacidad de decisión; fomentando, además, la provisión privada de gran parte de los bienes y servicios públicos, tanto por razones de eficacia económica como de equidad social, incluyendo áreas tales como la sanidad, las pensiones y la educación a todos los niveles, campos todos ellos en los que la actividad del Estado ha de ser meramente subsidiaria.

Si esto se acompaña de la liberalización y desregulación de los mercados de bienes y servicios todavía intervenidos, entre ellos, para dar dos ejemplos, el mercado de trabajo y el mercado del suelo, respetando el PEC tal como está, la eficiencia y la productividad mejorarán, la inflación bajará, la competitividad exterior de nuestra economía se restablecerá y la convergencia real con la UE, es decir, el nivel de renta y bienestar de los españoles aumentará.

\* \* \*

Escritos estos últimos párrafos, el jueves 5 de diciembre, tal como nos temíamos, el BCE rebajó en 0,50 puntos el tipo de interés básico, dejándolo en el 2,75%, es decir en el -1,25% en términos reales. Esto es una mala noticia para España y no hace sino reafirmar lo que antes decíamos en orden a la política económica que, en ausencia de la soberanía monetaria, el Gobierno español debe impulsar para luchar contra la inflación que, digan lo que digan los nekeynesianos, es el peor mal que actualmente aqueja a la economía española.

diciembre 2002

---

<sup>3</sup> Termes, Rafael, "El Tratado de la Unión Europea y la actual política económica española". UIMP. Santander. 24-7-1992. *Desde la libertad*. Ediciones Eilea, S.A. Madrid, 1997.

