



30 de noviembre de 2011

[Imprimir Página Web](#)

## El Futuro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Paul Isbell

ARI Nº 120-2002 - 18.12.2002 (Traducción al español)

**Resumen:** Tras un periodo de calma relativa, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento volvió este otoño a ser el centro de controversia en Europa. Unos déficit superiores a lo previsto en Alemania, Francia y Portugal han comenzado a poner a prueba la flexibilidad técnica del pacto y su viabilidad política. No obstante, la mayor parte de la controversia proviene de un erróneo entendimiento de las motivaciones y objetivos del pacto, mientras que la mayor parte de los problemas son resultado de las políticas fiscales nacionales de estos últimos años, que son incompatibles con las directrices del pacto y el crecimiento futuro. La Comisión Europea ha propuesto recientemente una serie de recomendaciones para poder interpretar en un sentido más amplio el límite del 3% del déficit sobre el PIB, con el fin de reforzar el potencial de crecimiento futuro en la Eurozona y de hacer más viable el pacto. Lo cierto es que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sigue siendo un ingrediente esencial para el éxito tanto a corto como a largo plazo de la economía europea y para el futuro del euro como divisa internacional.

**Análisis:** El objetivo de este análisis es estudiar la actual controversia que rodea al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, las ideas erróneas que se tienen sobre el mismo, explicar las justificaciones económicas del pacto, y por último evaluar las recientes recomendaciones de la Comisión Europea para modificar su interpretación y puesta en práctica.

### *La Crisis Actual del Pacto*

Cuando el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea se adoptó oficialmente en la Cumbre de Ámsterdam, en julio de 1997, existía una corriente crítica que afirmaba que el pacto no sería lo suficientemente flexible como para dar cabida a todas las economías que constituyen la nueva Unión Económica y Monetaria (UEM). Teniendo en cuenta que cada Estado miembro de la UEM debería necesariamente ceder al Banco Central Europeo (BCE) su soberanía monetaria (es decir, su capacidad de modificar los tipos de interés y el crecimiento de la oferta monetaria con el fin de combatir las recesiones que pudieran sufrir sus propias economías), existía el temor de que el Pacto de Estabilidad restringiría en exceso el uso de políticas fiscales contracíclicas, la última herramienta de gestión macroeconómica que quedaba en manos de los Estados miembros.

Esta afirmación resultaba especialmente relevante ante la posibilidad de que se produjera un shock asimétrico: un escenario en el que un único país podría verse obligado a hacer frente a unas condiciones económicas cada vez más negativas, mientras que el resto de la zona continuaba creciendo con mayor rapidez. Al ser la misión del Banco Central Europeo controlar la inflación en la Zona Euro, se asumía que no se le podría engatusar para que facilitara la expansión en un único país afectado, mientras la inflación siguiera siendo una preocupación en la Eurozona en conjunto. En ese caso, afirmaban los críticos, nos encontraríamos con el hecho de que el país afectado se vería obligado a comprometer su capacidad soberana en una política fiscal contracíclica inconvenientemente limitada por el estricto límite del 3 % del déficit impuesto por el Pacto.

La idea extendida de que la motivación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento era política – y no económica – alimentaba aún más la controversia. Al convertir en permanentes determinados criterios incluidos en Maastricht (los criterios de deuda y déficit), el Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue diseñado, según este punto de vista generalizado, no como respuesta a requisito macroeconómico o fiscal alguno, sino más bien como un esfuerzo para garantizar el apoyo político del pueblo alemán para el establecimiento del euro. El objetivo del pacto sería entonces generar – dentro del marco de la UEM – una idea de solidez y rigor económico aún asociada con el marco alemán y el *Bundesbank*, en particular en lo referido al control de la inflación y a la solidez de la divisa.

En cualquier caso, durante los primeros años del pacto (1997-2000), estas críticas iniciales fueron desapareciendo, ya que la mayoría de los países experimentaron un fuerte crecimiento económico, mientras el déficit tendía a disminuir (véase la tabla inferior). Con la excepción de un incidente de relativa poca importancia que se produjo en Irlanda en 2001, el pacto funcionó sin contratiempos hasta la primavera de 2002. En el Consejo Europeo de Sevilla, Francia se resistió a renovar su compromiso asumido al firmar el Pacto de eliminar su déficit a medio plazo, para el año 2004, alegando que sus previsiones de crecimiento habían disminuido considerablemente, haciendo que dicho compromiso fuera poco realista. Posteriormente, durante el verano, se supo que las cifras de Portugal se habían disparado por encima del umbral máximo del 3 %, registrándose un déficit del 4,1 % del PIB el pasado año. El pacto entró en una gran crisis, en medio de un intenso debate en el mes de Octubre sobre su posible reforma (incluyendo un controvertido comentario de Romano Prodi, presidente de la Comisión Europea, afirmando que

el Pacto de Estabilidad era "una estupidez"). Posteriormente, a principios de Noviembre, Alemania se vio obligada a admitir que existía la posibilidad de que su déficit alcanzara el 3,8 % en 2002. Francia también reconoció que su déficit para el año 2002 se aproximaría al 2,7 %, lo que se acercaba peligrosamente al límite establecido por el pacto y superaba ampliamente su objetivo del 1,4 % al que se comprometió en 2001.

	CRECIMIENTO DEL PIB (%)						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (previsión)
<b>UE-15</b>	2,7	2,8	2,2	3,5	1,6	1,1	2,0
<b>UE-12</b>	1,6	2,5	2,8	3,5	1,5	0,9	2,3
<b>Alemania</b>	2,2	2,7	2,0	2,9	0,6	0,5	1,4
<b>Francia</b>	2,3	3	2,6	4,2	1,8	1,2	2,0
<b>Italia</b>	1,5	1,3	1,9	2,9	1,8	0,7	1,8
<b>España</b>	3,5	3,8	3,5	4,2	2,7	2,0	2,6
<b>Reino Unido</b>	3,5	2,6	1,0	3,1	1,9	1,7	2,5
<b>Bélgica</b>	3,0	2,9	2,2	4,0	1,0	0,6	2,0
<b>Holanda</b>	3,6	3,8	2,5	3,4	1,2	0,4	0,9
<b>Luxemburgo</b>	4,8	4,1	3,9	7,5	3,5	2,7	2,0
<b>Grecia</b>	3,5	3,3	3,6	4,1	4,1	3,7	3,9
<b>Portugal</b>	4,0	4,2	3,5	3,2	1,7	0,4	1,2
<b>Dinamarca</b>	3,5	2,5	3,0	3,0	1,0	1,5	2,1
<b>Irlanda</b>	7,4	9,8	9,1	11,5	5,9	3,8	4,2
<b>Austria</b>	2,5	2,9	2,5	3,0	1,0	0,9	1,8
<b>Finlandia</b>	6,0	4,9	3,3	5,6	0,7	1,0	2,8
<b>Suecia</b>	1,8	2,9	3,0	3,6	1,2	1,5	2,2
DEFICIT/ SUPERÁVIT EN FORMA DE % DEL PIB							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (previsión)
<b>UE-15</b>	-1,8	-1,6	-0,7	1,0	-0,8	-0,8	-1,8
<b>UE-12</b>	-2,5	-2,2	-1,3	0,2	-1,4	-1,5	-1,4
<b>Alemania</b>	-2,7	-2,2	-1,5	-1,1	-2,8	-3,8	-3,1
<b>Francia</b>	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,4	-2,7	-2,9
<b>Italia</b>	-2,7	-2,8	-1,8	-0,5	-2,2	-2,4	-2,2
<b>España</b>	-2,7	-2,7	-1,1	-0,6	-0,1	0,0	-0,3
<b>Reino Unido</b>	-1,6	-0,2	-1,4	-4,0	-0,2	-1,1	-1,3
<b>Bélgica</b>	-2,0	-0,7	-0,5	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
<b>Holanda</b>	0,8	0,7	-0,7	-2,2	-0,1	-0,8	-1,2
<b>Luxemburgo</b>	3,1	3,6	5,6	6,0	6,0	6,1	4,0
<b>Grecia</b>	-2,8	-2,5	-1,9	-0,8	-0,1	-1,3	-1,1
<b>Portugal</b>	-2,7	-2,6	-2,4	-2,9	-4,1	-3,4	-2,9
<b>Dinamarca</b>	-2,7	-2,2	-1,5	-1,1	-2,8	-2,8	-2,0
<b>Irlanda</b>	2,6	2,4	2,2	4,5	1,5	-0,5	-1,2
<b>Austria</b>	-2,5	-2,4	-2,3	-1,5	-0,2	-1,8	-1,6
<b>Finlandia</b>	1,2	1,3	1,9	7,0	4,9	3,6	3,1
<b>Suecia</b>	2,0	1,9	1,5	3,7	4,8	1,4	1,2

Fuente: Eurostat y FMI.

La Comisión Europea respondió en noviembre de 2002 emitiendo un informe sobre la situación de las finanzas públicas en Alemania. En él estimaba que, con un crecimiento previsto para el próximo año no superior al 0,5 %, el déficit se mantendría en el 3,1 % en 2003. El informe constituía el primer paso en un proceso oficial contra Alemania por exceso de déficit. En teoría, este proceso podría tener como resultado el pago por parte de Alemania de multas equivalentes al 0,5 % de su PIB, en caso de que no rectificara su déficit. Al mismo tiempo, la Comisión recomendó realizar una advertencia previa a Francia. El 27 de noviembre, Pedro Solbes, el Comisario para Asuntos Económicos y Monetarios, envió las recomendaciones de la Comisión al Parlamento Europeo y al Ecofin. Las recomendaciones tenían como objetivo lograr una mayor flexibilidad en la interpretación del pacto, hacer que su puesta en práctica resultara más eficaz y su aplicación más rigurosa y creíble. El Ecofin podría tomar

una decisión acerca de los casos de Alemania, Portugal y Francia y sobre las nuevas recomendaciones de la Comisión a comienzos de 2003, antes de remitirlos al Consejo Europeo para su aprobación definitiva en primavera. Afortunadamente, tanto Francia como Alemania han respondido de forma favorable a la controversia, existiendo indicios de que podrán rectificar su comportamiento fiscal a tiempo para evitar la aparición de procedimientos por déficit excesivos que podrían llevar a la aplicación de sanciones reales.

### La lógica de la Contención Fiscal

No obstante, no son muchos los que han comprendido que el pacto ya incorpora casi toda la flexibilidad que es posible utilizar con eficacia en un escenario asimétrico como éste, y mucho menos las razones por las que la disciplina y coordinación que el propio pacto requiere resultan esenciales para el funcionamiento de la Eurozona. La mayor parte de los comentaristas siguen haciendo hincapié en la supuesta tendencia del pacto a restringir en exceso la capacidad de las economías de los diferentes países para utilizar una política fiscal contracíclica con el fin de moderar los efectos negativos de las recesiones económicas. Y al mismo tiempo siguen ignorando el objetivo central del pacto, que no es sino evitar un aumento considerable de la deuda procedente de periodos de gasto deficitario innecesarios e inefectivos. La credibilidad a corto plazo y el éxito a largo plazo del Euro es en último término lo que está en juego.

El núcleo conceptual del pacto – más allá del límite del 3% anual – es el compromiso que cada Estado miembro adquiere de lograr un equilibrio presupuestario a medio plazo. Si se cumple este compromiso, cada una de las posiciones presupuestarias “estructurales” de la economía europea debería lograr el equilibrio a lo largo del transcurso del ciclo económico. En otras palabras, el déficit subyacente debería, en condiciones normales, ser cero, una vez que se le ha despojado de los efectos presupuestarios cíclicos producidos por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos de reajuste coyuntural.

Estos estabilizadores automáticos, incluidos en el mismo tejido presupuestario de la gestión macroeconómica de un país, ayudan a reducir la volatilidad del ciclo económico, *siempre que las finanzas públicas de la economía se asienten sobre bases sólidas*. Una reducción de los impuestos y una subida de los gastos sociales durante los momentos de debilidad del ciclo suponen un estímulo automático para la economía en el momento más necesario, mientras que una subida de los impuestos y una reducción de las prestaciones por desempleo reducen la demanda agregada precisamente cuando la economía se encuentra en su momento de máximo apogeo, amenazando con “recalentarse”, una situación que transformaría el crecimiento real en una inflación no deseada. Sin embargo, un funcionamiento eficaz de los citados estabilizadores automáticos requiere que se les permita operar en todos los momentos del ciclo económico, incluso durante los periodos de máximo apogeo. Sólo entonces es posible compensar los *efectos de déficits cíclicos* producidos por las recesiones mediante los correspondientes *efectos de superávits cíclicos* creados durante la fase de expansión del ciclo, evitando así la acumulación insostenible de la deuda a largo plazo.

Ante la sensibilidad manifestada por las posiciones presupuestarias de los gobiernos europeos a los cambios en el crecimiento del PIB (una media del 50 %, lo que significa que un cambio del 2 % en el crecimiento del PIB implica un cambio en la posición presupuestaria equivalente a un 1% del PIB), el 3% de déficit máximo contemplado en el pacto debería ser lo suficientemente flexible como para hacer frente incluso a una profunda recesión, siempre que la posición presupuestaria subyacente de las diferentes naciones esté en equilibrio, o se acerque al equilibrio a medio plazo. Según los cálculos de la Comisión, los países deberían ser capaces de mantenerse por debajo del umbral incluso en el caso de una disminución de la Comisión del PIB de entre 3% y el 4 %, *en la medida en que el déficit medio comience la recesión por debajo del 1,0% al 1,5%* – el límite del 3% menos el nuevo déficit cíclico creado mediante la mitad de una caída de entre el 3% y el 4% en el crecimiento – *y siempre que no se lleven a cabo nuevas medidas de gasto discrecional*.

Por supuesto, un déficit a medio plazo del 1,0% al 1,5% no es suficientemente bajo, debido a los niveles de deuda relativamente elevados existentes en Europa y a la existencia inevitable de obligaciones fiscales adicionales en el futuro. La Comisión es consciente de que los cambios demográficos erosionarán la capacidad de autofinanciación del sistema de pensiones de la UE. El 27 de noviembre, la Comisión arguyó que, ante la ausencia de reformas adicionales en las políticas, podría producirse un incremento del gasto público de entre el 4% y el 8% del PIB en la mayor parte de los países debido a los efectos del envejecimiento de la población en las décadas venideras. Asimismo, existe el potencial para llevar a cabo reformas económicas adicionales (incluyendo la necesaria reforma del mercado laboral) para aumentar la recaudación fiscal, al menos a corto plazo, durante los periodos de transición necesarios. La Comisión por tanto, continúa animando a todos los países a tratar de obtener superávits presupuestarios a medio plazo, en particular a los miembros de la UE con una elevada deuda acumulada, como Italia (109% del PIB), Bélgica (107%) y Grecia (105%).

Si los Estados miembros logran el equilibrio presupuestario a medio plazo, se habrá conseguido introducir en el Pacto una flexibilidad suficiente. No obstante, lo que parece claro es que *el pacto no es suficientemente flexible, dados los déficits estructurales actuales o la falta de coordinación de las políticas fiscales entre los distintos países*. El principal inconveniente hoy en día se encuentra en el hecho de que los déficits estructurales, en particular en economías grandes como la alemana, no

se redujeron lo suficiente durante el último periodo de expansión. Esto ha reducido el margen de maniobra en el contexto actual de ralentización y posible deflación, haciendo que el límite del 3% resulte hoy en día especialmente riguroso para un país como Alemania.

Para el año 1999, los déficit estructurales se habían reducido hasta el 1% y 2% del PIB en toda la Zona Euro, pero en 2000 la Comisión estimó que, debido al cambio en el entorno económico y a la tendencia cada vez mayor a recortar los impuestos por parte de los gobiernos, no resultaba probable que la posición del déficit estructural subyacente cambiara entre los años 2000 y 2003. De hecho, el déficit estructural de la Eurozona se incrementó en 2001 hasta alcanzar el 1,9% del PIB, superando con creces el nivel del 1,0% y 1,5% que la Comisión consideraba debería representar un nivel máximo en épocas relativamente favorables, que seguiría siendo coherente con el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, respetando el límite del 3%. Mientras el crecimiento se ralentizó en 2001 y 2002 – lo que nos hizo esperar un cierto incremento cíclico del déficit – importantes países como Alemania y Francia seguían aumentando su gasto discrecional y aplicando recortes fiscales no justificados. Daniel Gros, del CEPS, ha comentado recientemente que el déficit presupuestario estructural en Alemania ya se está aproximando al 3%, lo que indica que una gran parte del reciente incremento del déficit no se debe al aumento del gasto cíclico discrecional. La Comisión también ha estimado que el déficit estructural en Francia (2,7%) representa prácticamente la totalidad del déficit nominal, lo que es aproximadamente equivalente a la previsión de Gros para Alemania.

#### *Recomendaciones de la Comisión para la Modificación del pacto*

La Comisión Europea ha propuesto recientemente nuevas recomendaciones para lograr que el pacto resulte más flexible en su interpretación y al mismo tiempo más riguroso en su aplicación. La primera recomendación pide que el objetivo a medio plazo del equilibrio presupuestario se exprese en términos estructurales. Esto debería ayudar a clarificar la necesidad de mantener una posición presupuestaria que deje espacio suficiente para el funcionamiento de los estabilizadores automáticos así como para posibilitar un incremento del gasto discrecional en circunstancias extremas. La segunda recomendación requiere una mayor flexibilidad a la hora de interpretar si un país está experimentando un “déficit excesivo” y por lo tanto está incumpliendo el pacto. Además del umbral del 3%, a la Comisión le gustaría que el Ecofin también considerara la relación global deuda-PIB del país (lo que permitiría una mayor flexibilidad en el gasto para los países con bajos niveles de renta) y la naturaleza del gasto discrecional responsable de que se incumpla el compromiso relativo al déficit, (lo que permitiría un tratamiento especial favorable del gasto que ejercería un efecto positivo sobre la productividad, como la inversión y el gasto público necesarios para contrarrestar los costes a corto plazo de las reformas económicas). En tercer lugar, la Comisión ha recomendado una coordinación más estrecha y una mayor vigilancia de las posiciones presupuestarias de los diferentes miembros. El objetivo es disponer de advertencias previas más eficaces cuando se detecte que los miembros se están apartando del camino hacia un equilibrio estructural. Una recomendación relacionada con esta última hace referencia a una mejora y normalización de los métodos para dar a conocer los presupuestos y niveles de gastos e ingresos, con el fin de evitar las frecuentes revisiones de hechos consumados cuando se descubre un déficit excesivo en el presupuesto (por ejemplo, Portugal y Alemania). Por último, la Comisión recomienda redoblar el compromiso hacia el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, solicitando a los miembros la firma de una declaración de “compromiso solemne” tanto hacia el espíritu como hacia la letra del pacto, incluyendo un compromiso para su aplicación estricta en el caso de que se produzcan déficits excesivos continuados.

#### *La Posición de España*

España ha experimentado una mejora significativa en su posición presupuestaria desde su firma del Tratado de Maastricht. El déficit presupuestario se ha reducido desde un máximo en 1993 (6,7% del PIB) hasta una posición cercana al equilibrio en 2001 y 2002. Esto implica que España ha cumplido su compromiso de alcanzar un equilibrio presupuestario a medio plazo. También ha cumplido su obligación de ejercer una importante presión sobre los países que se aparten de las directrices del pacto, lo que se materializó en el reproche oficial dirigido por España hacia Alemania y Francia, así como en la oposición del gobierno a cualquier modificación del pacto que dejaría a esos países libres de cualquier presión.

Los responsables de la política económica en España fueron sensatos al no apoyar una propuesta que permitiría a Alemania un mayor gasto discrecional en la situación actual – al menos hasta que haya tomado medidas adicionales para reducir el déficit estructural – pero deberían estar dispuestos a apoyar una mayor coordinación en el futuro en la aplicación de medidas fiscales dentro del contexto del pacto, incluso aunque ello implique una política fiscal más estricta en España con el fin de permitir un aumento del déficit necesario en un país de la UEM que está experimentando una recesión. Sin embargo, las implicaciones políticas de esta medida podrían ser difíciles de aceptar. Si se hubiera solicitado a España que obtuviera un superávit en 2002 y 2003 con el fin de facilitar un déficit alemán que superara el 3% durante esos años, los efectos en la política nacional hubieran sido tremendamente negativos. No obstante, *España podría encontrarse en ambos extremos de esta ecuación a lo largo de futuros ciclos, y debería estar dispuesta a aceptar las consecuencias*, asumiendo que todos los países de la Eurozona sean capaces de reducir sus déficit estructurales hasta alcanzar un punto cercano a cero durante el siguiente periodo de crecimiento sólido.

Aún así, siguen existiendo razones por las que España debería considerar seriamente el endurecimiento de su política fiscal

aún en mayor medida dado el contexto actual. En primer lugar, la tasa de inflación de España (3,9%) se mantiene muy por encima de la media de la UE (algo superior al 2%), lo que supone una seria amenaza para la competitividad de la economía española en el futuro. Esto resulta especialmente importante si tenemos en cuenta que una gran parte del crecimiento de España a finales de los años noventa se debió al efecto excepcional de unos tipos de interés significativamente reducidos como consecuencia de la entrada en la UEM. En segundo lugar, sin reformas importantes en la seguridad social, España podrá verse afectada por la crisis demográfica que se avecina en Europa. Por lo tanto, sería prudente consolidar una posición fiscal más saneada si cabe que la que se ha obtenido en la actualidad. Por último, sería conveniente contar con un mayor margen de maniobra en el ámbito fiscal, debido a que es probable que aparezcan importantes costes de transición asociados con cualquier futura reforma del mercado laboral.

#### *¿Un papel para el Gasto discrecional?*

Aparte del funcionamiento de los estabilizadores automáticos ¿existe alguna función para el uso discrecional de la política fiscal contracíclica? Debido a que los países de la Zona Euro, ahora agrupados en torno a una unión monetaria, cuentan con un único tipo de cambio flotante frente al resto de las divisas del mundo, la teoría ortodoxa sugeriría que un estímulo fiscal a nivel continental tendría un efecto a largo plazo mínimo, o incluso ninguno en absoluto, sobre el PIB. Cualquier estímulo fiscal en términos netos en toda el área monetaria europea (asumiendo que el BCE no modifica la política monetaria), provocaría un ascenso de los tipos de interés. Esto, a su vez, produciría una tendencia al fortalecimiento del Euro, afectaría negativamente la competitividad y deterioraría la balanza comercial. En último término, incluso sin el reforzamiento del euro, la subida de los tipos de interés tendría un efecto negativo sobre la inversión y el crecimiento. El resultado final sería la eliminación de cualquier ganancia del crecimiento procedente de un estímulo fiscal, en especial si el nivel de producción se encuentra ya cercano al producto potencial. Estos límites sobre un estímulo fiscal en el continente seguirán siendo especialmente estrictos debido a recientes estimaciones que afirman que el crecimiento de la productividad en Europa permanece por debajo del 2% (aunque estas cifras podrían elevarse debido al mejor comportamiento del euro y a los progresos con respecto a los objetivos de la agenda de Lisboa) y la sospecha continuada del mercado de que la Eurozona aún no ha demostrado plenamente su credibilidad.

De hecho, el euro ha consolidado su posición en 2001 y 2002, precisamente el periodo en el que se ha experimentado un aumento en los diferenciales de los tipos de interés, junto con una cada vez mayor relajación en materia fiscal, no solo en Alemania y Francia, sino en toda la Zona Euro, donde la posición presupuestaria se ha deteriorado desde un pequeño superávit del 0,2% en 2000 hasta alcanzar un déficit del 1,5% previsto para 2002. *Aunque podrían existir razones para justificar una relajación de las restricciones a la política fiscal discrecional en el caso de déficit grandes y simétricos en el PIB de Estados miembros de la Europa del Euro relativamente grandes, esta medida únicamente resultaría coherente si se realizara en coordinación con las políticas fiscales del resto de los estados miembros – de modo que se evitara un deterioro de la posición fiscal agregada de toda la zona Euro.* Este supuesto también significaría que ya se han eliminado del ciclo los déficit presupuestarios estructurales y que el pacto se ha modificado con el fin de incorporar una coordinación más eficaz.

Por supuesto, se podría cuestionar la validez de la teoría que afirma que la política fiscal a nivel continental no tiene un efecto duradero sobre el PIB en el contexto de unos tipos de cambio flexibles. En primer lugar, en la medida en que Europa tiene una capacidad cada vez mayor de atraer capital procedente de los mercados internacionales, la presión alcista sobre los tipos de interés derivada de una relajación global de la presión fiscal en la zona Euro quedaría reducida. Como resultado, es posible que no se produzca una pérdida de la competitividad en las exportaciones y que no exista ningún lastre a las inversiones procedente de un alza en los tipos de cambio o de los tipos de interés del mercado. Los esfuerzos de la UE para establecer un mercado integral tanto financiero como de capitales serían de gran ayuda, como lo sería la internacionalización continuada del Euro. La exposición de la Eurozona al comercio internacional es asimismo bastante limitada (fluctuando entre 14% y el 19% del PIB total de la Eurozona). Esta realidad tiende a limitar el efecto de las modificaciones en los tipos de cambio sobre los niveles globales de producción y precios de la zona. Asimismo, los tipos de cambio parece que se ven afectados cada vez con más frecuencia por los diferenciales de los índices de crecimiento, o incluso del sentimiento del mercado, en lugar de por los diferenciales de los tipos de interés. Esta tendencia también serviría para mitigar el efecto negativo para la competitividad de una mayor flexibilidad de la política fiscal a nivel continental, lo que podría provocar efectos positivos independientes sobre el crecimiento.

En un contexto así, los críticos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que afirman que los límites son demasiado restrictivos, en particular durante los momentos de crecimiento lento o negativo podrían tener razón. Sin embargo, este escenario depende de en qué medida aumenta la capacidad de Europa para atraer flujos de capital con la facilidad demostrada por Estados Unidos durante las últimas décadas. Esto, por supuesto, depende del éxito del desafío lanzado a la hegemonía del dólar. De hecho, la única excepción a la regla general según la cual una economía con tipos de cambio flexibles renuncia de forma efectiva a la soberanía en materia de política fiscal (debido a los efectos prácticos sobre los tipos de interés derivados de los estímulos fiscales) la podemos encontrar en el caso de la hegemonía monetaria. Mientras que es posible que Europa desafíe y comience a compartir la hegemonía del dólar en el futuro, ésta es posible que no se desarrolle hasta un futuro a medio plazo, según las

previsiones más favorables, y probablemente no sea una realidad efectiva hasta dentro de varios años. En cualquier caso, dependerá de un mayor desarrollo de reformas estructurales en la UE. La credibilidad a corto plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento – y la aceptación de su necesidad – es uno de los requisitos previos claves para la internacionalización del Euro, lo que podría provocar un aumento de la flexibilidad fiscal de Europa en el futuro. Dicho de otro modo, si Europa desea capturar parte de la flexibilidad fiscal de la que tradicionalmente han disfrutado los Estados Unidos, el pacto debe comenzar a conseguir realmente sus objetivos originales, en particular en lo relativo a la credibilidad frente a los inversores internacionales. (Con relación a los retos a los que se enfrenta la internacionalización del Euro y los posibles beneficios en la política fiscal derivados de ellos, véase Paul Isbell, *The Shifting Geopolitics of the Euro*, Análisis del Real Instituto, 23-09-02, [ARI 57-2002](#)).

Sin embargo, en la situación actual lo más importante es el hecho de que el déficit presupuestario global de la Zona Euro se mantenga dentro de unos límites prudentes, de modo que no se permita a los niveles de deuda nacional de los diferentes países convertirse en insostenibles o excesivamente costosos. Esto es esencial debido a que el estímulo fiscal contracíclico en el continente resulta relativamente poco eficaz para aumentar el crecimiento –al menos hasta la creación de nuevas reformas que permitan aumentar la internacionalización del Euro. Esta es exactamente la razón por la cual es necesario contar con un pacto de política fiscal que coordine y supervise los niveles de déficit interno de la UE para la salud a largo plazo de la Eurozona y el futuro de la nueva moneda. *Si no tuviéramos el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, tendríamos que inventarlo.*

**Conclusiones:** El Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha sido malinterpretado desde su creación. La controversia actual proviene de esas falsas creencias, a la vez que denota un desconocimiento de la justificación económica del pacto. Las recientes recomendaciones de la Comisión respecto a una ampliación de la interpretación del pacto y una mayor rigidez en su aplicación son procesos positivos, aunque los Estados miembros – en particular las grandes economías que en la actualidad están poniendo en peligro al pacto – deben comenzar a asumir seriamente tanto el rigor fiscal como el nivel de coordinación necesarios para una aplicación exitosa del pacto. A continuación se incluyen una serie de conclusiones adicionales.

1. *Estabilizadores automáticos versus gasto discrecional.* Una de las mayores confusiones que rodean al pacto radica en esta distinción. Con el fin de que los diferentes países tengan la flexibilidad que les permita utilizar con éxito el gasto discrecional durante periodos de recesión, es preciso eliminar en primer lugar los déficit estructurales. Esto aún no ha sucedido, aunque debido al importante progreso alcanzado durante la década de los noventa, no es nuestra intención sugerir que la crisis actual implica que el pacto no es viable, sino únicamente que los Estados miembros con déficit estructurales y elevados niveles de deuda deben aprovechar el periodo actual antes de que se produzca una nueva recesión para mejorar de forma significativa sus posiciones presupuestarias subyacentes. Muchas de las críticas procedentes de Alemania y Francia se centran en su vuelta al gasto discrecional antes de que consiguieran eliminar sus déficit estructurales. Esto es lo que ha colocado a estos países – y al pacto – en una posición delicada.

2.- *Coordinación de la Política fiscal.* Además de los requisitos anteriores, con el fin de que cada Estado miembro consiga conservar la apariencia de soberanía en su política fiscal, deberán estar dispuestos a coordinar sus políticas fiscales, en particular en el caso de un escenario de shock asimétrico. Ésta es en la actualidad el área menos desarrollada del pacto. Afortunadamente, la Comisión está poniendo cada vez mayor énfasis en este aspecto a través de sus recomendaciones.

2. *La necesidad económica del pacto.* Lo que está en peligro no es sino la credibilidad del BCE y su capacidad para continuar guiando la política macroeconómica de la Zona Euro con el fin de fomentar el bienestar global. El mejor modo de garantizar la independencia funcional del BCE sería la obtención a medio plazo de un equilibrio o superávit en términos estructurales, un uso adecuado de los mecanismos de estabilización automática, y un uso estrictamente definido y coordinado de la política fiscal discrecional con el fin de evitar extremos cíclicos en las grandes economías de la UE capaces de arrastrar en su caída a toda la Eurozona. La política monetaria del BCE debería ser la principal herramienta de política macroeconómica de reajuste coyuntural en Europa. Las políticas fiscales deberían centrarse en el equilibrio estructural, permitiendo el funcionamiento de estabilizadores automáticos. El uso soberano y discrecional de la política fiscal debería limitarse únicamente a escenarios internos extremos y asimétricos dentro del contexto de una estricta coordinación de política fiscal de la Zona Euro.
3. *La utilidad de las recomendaciones de la Comisión con el fin de modificar la interpretación de “déficit excesivo”.* La recomendación de la Comisión de vincular de forma explícita el objetivo a medio plazo del equilibrio presupuestario con la posición presupuestaria estructural es un paso positivo. Con ella se aclara la necesidad de eliminar los déficit estructurales como un requisito previo para un funcionamiento efectivo de los estabilizadores automáticos y para un uso eficaz del gasto discrecional bajo las condiciones límite descritas anteriormente. La recomendación de ampliar la interpretación del “déficit excesivo” sancionable con el fin de incorporar los niveles de deuda y de permitir un gasto discrecional más productivo en inversión pública o en reformas estructurales es también bienvenida. Un cambio de tal calibre supondría una recompensa para los esfuerzos por mantener unos niveles de deuda sostenible y concedería más espacio a medidas relativas al gasto que incrementarían el potencial de producción y el crecimiento futuro. Este cambio facilitaría los objetivos de la Agenda de Lisboa y ayudaría a renovar la credibilidad del aspecto de “crecimiento” del pacto. Estas recomendaciones cuentan con la ventaja adicional de facilitar la entrada del Reino Unido en el euro, ya que este

país ha comentado recientemente que el pacto necesita conceder más espacio al gasto en inversión pública.

4. *Credibilidad a corto plazo para ganar una mayor flexibilidad a largo plazo.* En última instancia, la viabilidad de la UEM depende del hecho de que la Zona Euro consiga una suficiente credibilidad internacional. Esto implica la necesidad de un Pacto de Estabilidad y Crecimiento que evite niveles de deuda insostenibles y proporcione una suficiente independencia política al BCE. La estabilidad fiscal (por no hablar de las reformas adicionales de mejora de la productividad) conseguiría liberar finalmente al BCE para permitirle centrarse en el objetivo de facilitar el crecimiento. La ineffectividad de un estímulo fiscal a nivel continental seguirá siendo una realidad, al menos hasta que el Euro comience a desafiar la hegemonía del dólar a nivel internacional. Cuando esto suceda, quizás un estímulo fiscal a nivel continental resultará más eficaz a la hora de generar efectos positivos sobre el crecimiento del PIB, pero esa situación sigue estando en un futuro lejano y en último término dependerá de la credibilidad del Euro (del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y del BCE) en un futuro cercano.

Paul Isbell

Investigador principal, *Área de Economía Internacional y Comercio*  
*Real Instituto Elcano*

El Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos es una fundación privada e independiente cuya tarea es servir de foro de análisis y discusión sobre la actualidad internacional, y muy particularmente sobre las relaciones internacionales de España. El Real Instituto Elcano no comparte necesariamente las opiniones manifestadas en los documentos firmados por sus analistas o colaboradores y difundidos en su página web o en cualquier otra publicación.

© *Fundación Real Instituto Elcano* 2011

[Subir ▲](#)