

La política fiscal aplicada en la Unión Económica Monetaria (1999-2007). Un análisis desde la perspectiva de la recesión actual

46

La cesión de la soberanía de la política monetaria y de tipo de cambio asociada a la creación de la Unión Económica Monetaria (UEM) da a la política fiscal y presupuestaria un papel más relevante como política de estabilización, aún más necesario si cabe ante la crisis financiera y económica actual. El artículo realiza un análisis de las finanzas públicas en el seno de la UEM durante el periodo 1999-2007. Se estudian los procesos de consolidación de las cuentas públicas europeas en los últimos años, el margen fiscal de maniobra con el que cuentan los distintos gobiernos para hacer frente a la crisis, el signo de la política fiscal y su relación con el ciclo económico, la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la influencia que la crisis actual va a tener previsiblemente en las finanzas públicas europeas en los próximos años.

Ekonomia eta Diru Batasunaren sorrerak diru-politikaren eta truke-tasaren soberaniaren lagapena ekarri zuen berekin eta horrek zeregin garrantzitsuagoa eman dio zerga- eta aurrekontu-politikari politika egonkortzaile gisa. Zeregin hori, gainera, are beharrezkoagoa da gaur egungo finantza- eta ekonomia-krisiaren aurrean. Artikuluak 1999-2007 aldian EDBn izandako finantza publikoak analizatzen ditu, eta hainbat gai aztertzen ditu: azken urteotan Europako kontu publikoak finkatzeko izan diren prozesuak; gobernuek krisiari aurre egiteko zerga-arloan duten margina; zerga-politikaren nondik norakoak eta politika horrek ekonomia-zikloarekin duen erlazioa; Egonkortasunerako eta Hazkunderako Itunaren aplikazioa, eta, aurreikuspenen arabera, egungo krisiak datozen urteotan Europako finantza publikoetan izango duen eragina.

The transfer of sovereignty in monetary policy and exchange rate associated with the creation of the Economic and Monetary Union (EMU) provides fiscal and budgetary policy with a more important role as a stabilization policy, and even more taking into account the current financial and economic crisis. The article makes an analysis of public finances within the EMU during the period 1999-2007. It examines the processes of consolidation of public accounts in Europe during the last years, the fiscal margin, with which the various governments have to face the crisis, the sign of this fiscal policy and its relation to the economic cycle, the implementation of the Stability and Growth Pact and the expected influence that the current crisis will have on European public finances in the coming years.

M.^a Jesús Arroyo Fernández
Universidad CEU San Pablo

Jorge Uxó González
Universidad Complutense de Madrid

ÍNDICE

1. Introducción
2. La situación de las finanzas públicas europeas en 2007
3. La orientación de la política fiscal y el ciclo económico (1999-2007)
4. La aplicación del pacto de estabilidad y crecimiento
5. ¿Qué efecto tendrá la crisis actual sobre las finanzas públicas europeas?
6. Conclusiones. El papel de la política fiscal frente a la recesión

Referencias bibliográficas

Palabras Clave: finanzas públicas europeas, política fiscal anticíclica, Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Keywords: European public finances, anticyclical fiscal policy, Stability and Growth Pact.

N.º de clasificación JEL: E62, E66.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha planteado un debate, especialmente intenso en Europa con la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que ha centrado la atención en el papel que desempeña la política fiscal y presupuestaria en la política de estabilización. Concretamente, la política fiscal tiene tres funciones clásicas: la asignación de recursos para aumentar la eficiencia, la redistribución de la renta para aumentar la equidad y la estabilización para reducir la volatilidad de los ciclos económicos. La cesión de la soberanía sobre política monetaria y de tipo de cambio asociada a la creación de la unión monetaria otorga a la política fiscal y presupuestaria un papel más relevante como política de estabilización, aún más necesario ante la posible presencia

de *shocks* que puedan afectar de forma simétrica o asimétrica a los países europeos, como la crisis financiera y económica en las que estamos inmersos.

No obstante y para que la política fiscal pueda ser utilizada como política estabilizadora es necesario que los países europeos hayan consolidado sus cuentas públicas en los últimos años y dispongan de cierto margen fiscal para poder afrontar esta crisis con medidas discrecionales. Con este trasfondo abordamos el análisis, en el segundo apartado, de cómo han evolucionado las finanzas públicas de los países miembros de la UEM desde su creación hasta la actualidad. Este análisis se realiza desde una doble vertiente: comprobar cómo las finanzas públicas han evolucionado en varias fases en función del ciclo económico y estudiar cuál es el margen de

maniobra que les puede quedar a los diferentes gobiernos en materia presupuestaria ante una situación de crisis económica como la actual.

En el tercer apartado se analiza la orientación de la política fiscal y su relación con el ciclo económico según dos enfoques complementarios. El primero trata de captar las tendencias a largo plazo en la reacción discrecional de las autoridades nacionales europeas ante los cambios en el ciclo económico a través de la estimación de una función de reacción de política fiscal; y el segundo, extraer, a partir de un análisis descriptivo, cuáles son los cambios producidos en las principales variables representativas de la política fiscal desde la creación de la unión monetaria.

Una vez estudiado el carácter anticíclico o cíclico de la política fiscal en los países europeos, en el cuarto apartado, se revisan los problemas surgidos por la aplicación del marco normativo para la coordinación de las políticas fiscales nacionales dentro de la UEM, que no es otro que el PEC. Concretamente, se detalla cómo ha funcionado la parte preventiva y correctora del PEC, a qué países se les ha abierto un Procedimiento de déficit excesivo y qué criterios de flexibilidad se han introducido en el Pacto tras su reforma en 2005.

Tras esta revisión de la efectividad de la aplicación del PEC se analiza qué repercusión tendrá la crisis actual sobre las finanzas públicas europeas. Para ello partimos de las previsiones de crecimiento económico y de saldo presupuestario publicadas en otoño de 2008 por la Comisión Europea a sabiendas de que en tiempos tan inciertos como los que estamos viviendo hay que tomar las previsiones con cautela, dado que no pueden reflejar por completo los diferentes pa-

quetes de medidas que algunos gobiernos pueden estar planeando adoptar.

Por último el artículo se cierra con un apartado de conclusiones.

2. LA SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EUROPEAS EN 2007

El objetivo de este primer apartado es resumir la situación de las finanzas públicas una vez cerrado el ejercicio 2007, que es la última fecha para el que se tienen datos definitivos y homogéneos para todos los países de la UEM-12. Desde el punto de vista del conjunto del artículo, esta revisión nos servirá para evaluar cómo han evolucionado las finanzas públicas de los países de la zona euro desde la puesta en marcha de la Unión Monetaria y, al mismo tiempo, para precisar cuál es su situación de partida de las cuentas públicas para hacer frente a la crisis económica actual.

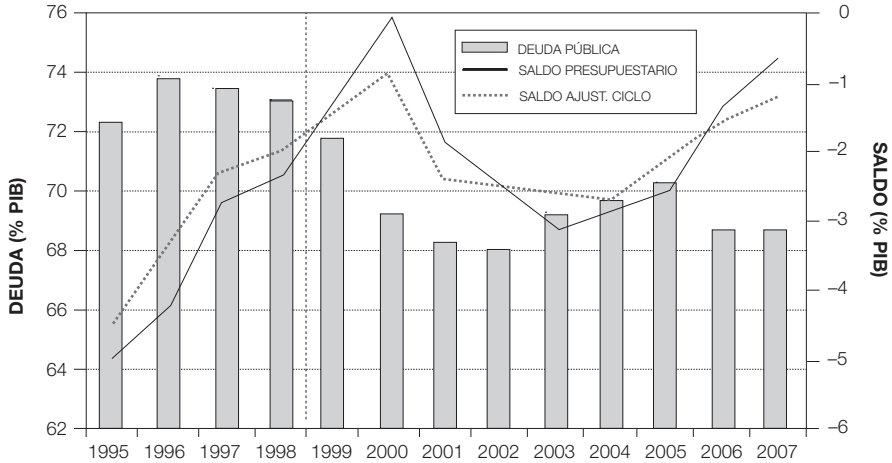
2.1. Datos medios para la UEM-12

Como media, el saldo presupuestario de los doce países que estamos considerando fue en 2007 de $-0,6\%$ del PIB, lo que representa no sólo un déficit inferior al que se registraba en 1998, antes de la creación de la UEM ($-2,3\%$), sino que es el más bajo para el conjunto de la UEM desde principios de los años 70. Esta importante mejora en las finanzas públicas también se recoge en una tasa menor de endeudamiento en relación con el PIB, que alcanzó en 2007 un valor del $66,5\%$, frente al $73,1\%$ de 1998.

En el gráfico n.º 1 puede comprobarse que esta evolución favorable es en realidad el resultado de tres fases diferenciadas en la evolución de las finanzas públicas,

Gráfico n.º 1

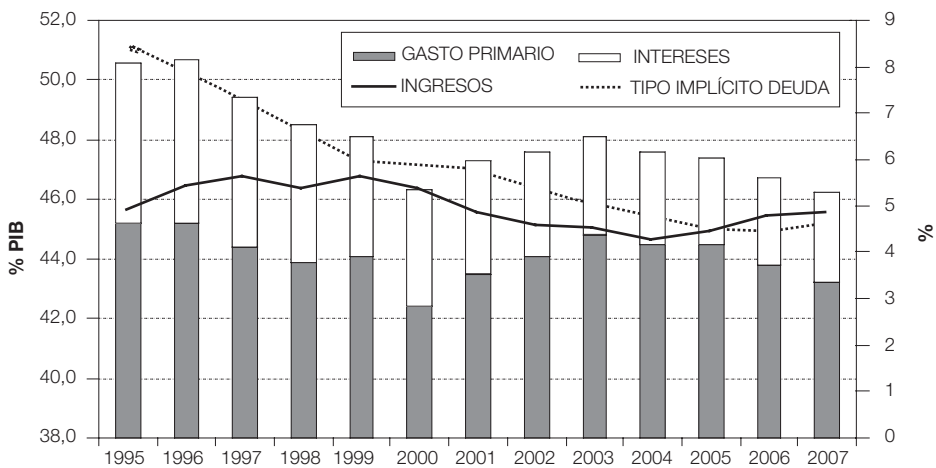
Saldo presupuestario y deuda pública en la UEM-12



Fuente: Comisión Europea (2008a).

Gráfico n.º 2

Gastos e ingresos públicos en la UEM-12



Fuente: Comisión Europea (2008a).

que como veremos en un apartado posterior coinciden con la evolución cíclica de la economía europea desde 1999. Así, el saldo presupuestario medio ha mejorado en 1999-2000 y desde 2004 hasta 2007, pero empeoró claramente en los años 2001 a 2003. No obstante, si consideramos el valor medio del déficit público desde 1999, éste también es inferior al que se registraba en la UEM-12 en 1998 (-1,8% frente a -2,3%) y desde luego a la media del periodo inmediatamente anterior a la creación de la UEM (el saldo presupuestario medio fue del -3,6% entre 1995 y 1998).

Para distinguir en qué medida esta mejora en el saldo presupuestario obedece a decisiones discrecionales adoptadas por las autoridades fiscales o simplemente al efecto de la coyuntura económica (estabilizadores automáticos) se utiliza el saldo ajustado cíclicamente.¹ Como podemos ver también en el gráfico n.º 1, la mayor parte de la mejora en el saldo presupuestario total se debe a las medidas discrecionales, habiéndose pasado en el conjunto de la UEM-12 de un déficit ajustado cíclicamente del -2% a sólo el -1,2% del PIB. Esto es importante, porque significa que aunque la actual coyuntura produzca «automáticamente» un deterioro en la posición presupuestaria de los países de la UEM, su situación estructural seguirá siendo saneada (si no se adoptan también medidas discrecionales expansivas), y se corregirá automáticamente una vez superada la crisis.² Dicho de otra forma,

¹ Este saldo se define como aquél que se registraría —bajo el supuesto de constancia en la política— si la economía se hubiera encontrado en su nivel de renta potencial.

² Esto es así con un importante matiz: en aquellos países que junto a los efectos de la crisis financiera están soportando el ajuste de un sector inmobiliario sobrevalorado —particularmente, Irlanda y España— la caída en los ingresos públicos puede tener un carácter más permanente que las autoridades deben te-

las economías europeas se encuentran actualmente en una situación fiscal más favorable para abordar la caída en la tasa de crecimiento (y con mayor margen de manobra para las autoridades) que al inicio de la Unión Monetaria.

Atendiendo ahora a la composición de la mejora en el saldo presupuestario que se ha producido en estos años, la mayor parte de la reducción del déficit obedece al menor pago por intereses que han tenido que afrontar los gobiernos europeos, como consecuencia fundamentalmente de la reducción en el tipo de interés de la deuda (estos pagos pasaron de un 4,6% del PIB en 1998 a un 3% en 2007, y el tipo de interés implícito del 8,4% al 4,6%; ver gráfico n.º 2). Aunque el gasto primario también se redujo 0,7 puntos en proporción al PIB, este efecto se vio prácticamente compensado por una reducción muy similar en los ingresos.

Otra idea importante en relación con la evolución de los gastos públicos es que no se observa la tendencia creciente que se ha registrado en los países europeos en las décadas anteriores, sino que se han estabilizado en torno al 46% del PIB (aunque los gastos son siempre superiores a los ingresos).

2.2. Diferencias nacionales

Las cifras que hemos presentado en la sección anterior reflejan una clara mejora

ner en cuanto al planificar sus políticas fiscales. Para el caso de España puede consultarse Martínez-Mongay, Maza y Yániz (2007), donde se señala que la expansión financiera y de la construcción ha dado lugar a ingresos elevados por el IVA y beneficios extraordinarios que se han reflejado en el impuesto de sociedades. En la medida en que la composición del crecimiento se modifique, incluso aunque se retorne a las tasas anteriores los ingresos fiscales serán probablemente menores.

Cuadro n.º 1

Saldo presupuestario y deuda pública en la UEM-12
(en % PIB)

	1998			2007			Variación			Omp
	Spt	Saj	Deuda	Spt	Saj	Deuda	Spt	Saj	Deuda	
Bélgica	-0,8	-0,5	117,1	-0,3	-1,1	83,9	0,5	-0,6	-33,2	0,5
Alemania	-2,2	-1,9	60,3	-0,2	-0,8	65,1	2	1,1	4,8	0
Irlanda	2,4	2	53	0,2	-0,9	24,8	-2,2	-2,9	-28,2	0
Grecia	-3,9	-3,3	102,6	-3,5	-4,3	94,8	0,4	-1	-7,8	0
España	-3,2	-3,1	63,2	2,2	2	36,2	5,4	5,1	-27	0
Francia	-2,6	-2,4	58,8	-2,7	-3,1	63,9	-0,1	-0,7	5,1	0
Italia	-2,8	-2,5	114,9	-1,6	-1,8	104,1	1,2	0,7	-10,8	0
Luxemburgo	3,4	4,3	7,4	3,2	2,3	7,0	-0,2	-2	-0,4	-0,8
Países Bajos	-0,9	-1,3	65,7	0,3	-0,4	45,7	1,2	0,9	-20	-0,5 a -1,0
Austria	-2,3	-2,5	64,3	-0,4	-1,1	59,5	1,9	1,4	-4,8	0
Portugal	-3,4	-3,8	52,1	-2,6	-2,6	63,6	0,8	1,2	11,5	-0,5
Finlandia	1,7	0,6	48,2	5,3	4,6	35,1	3,6	4	-13,1	2
EA-12	-2,3	-2,1	73,1	-0,6	-1,2	66,1	1,7	0,9	-7	

Spt: Saldo presupuestario total; Saj: Saldo ajustado cíclicamente; Omp: Objetivo presupuestario a medio plazo.

Fuente: Comisión Europea (2008a).

en la situación media de las finanzas públicas en la UEM-12. Sin embargo, se pueden apreciar diferencias significativas entre los países que la forman, atendiendo tanto a la situación que se registraba en 2007 como a la evolución registrada desde 1999.

En el cuadro n.º 1 se recogen los datos de las principales magnitudes fiscales de cada uno de los países en 1998 y 2007, y en el cuadro n.º 2 hemos agrupado estos países en cuatro grupos en función de la situación de sus finanzas públicas en 2007. La parte superior del cuadro recoge aquellos países con una situación más saneada desde el punto de vista de estas variables, mientras que la situación se iría deteriorando conforme descendemos por el cuadro.

Atendiendo a la comparación con 1998, el saldo presupuestario era menor en 2007 en Francia, Irlanda y Luxemburgo (si bien en estos países se registraba superávit y la deuda pública se ha reducido durante estos años). Por otro lado, aunque en Grecia la cifra del déficit público es menor en 2007 que en 1998, esta mejora se debe únicamente a una situación coyuntural más favorable, ya que el saldo ajustado cíclicamente sí se ha deteriorado. En el resto de países de la UEM-12 se confirma la mejora de la situación presupuestaria general a la que hemos hecho referencia en la sección anterior, si bien Alemania y Portugal —especialmente el segundo— han visto incrementar la ratio de deuda pública sobre el PIB.

La Comunicación de la Comisión Europea de octubre de 2008 relativa al marco de ac-

Cuadro n.º 2

Situación de las finanzas públicas en los países de la UEM-12

Características del grupo	Países	Situación en 2007 y evolución reciente de las finanzas públicas
Deuda menor del 60% y superávit	Finlandia, España y Países Bajos Irlanda y Luxemburgo	Tienen una deuda muy por debajo del 60% y la han reducido desde 1999. Han mejorado su saldo presupuestario corriente y ajustado cíclicamente. Presentan superávit en 2007 (5,3% Finlandia, 2,2% España y 0,3% Países Bajos) y cumplen sobradamente sus OMP. Presentan superávit y deuda pública inferior al 60%, que además se ha reducido. Cumplen el OMP. Sin embargo, su saldo presupuestario corriente y ajustado es inferior al de 1998.
Deuda menor del 60% y déficit moderado	Austria	Su deuda pública (59%) se ha reducido desde 1998 y su saldo presupuestario ha mejorado, también cuando tenemos en cuenta el ciclo. Sin embargo, tiene un ligero déficit (-0,4%) y aún no ha alcanzado su Omp.
Deuda mayor del 60% y déficit moderado	Bélgica y Alemania	Ambos tienen una deuda mayor del 60%, que en el caso de Alemania se ha incrementado desde 1999. En términos ajustados al ciclo presentan déficit moderados y aún no han alcanzado sus OMP.
Deuda mayor del 60% y déficit elevado	Italia Grecia y Portugal	La deuda pública se encuentra por encima del 60% y el déficit (-1,6%) es elevado. Sin embargo, ha reducido la deuda desde 1998 y ha mejorado el saldo presupuestario (incluso después de ajustarlo al ciclo). Sus niveles de deuda son superiores al 60% y sus déficit públicos (-3,5% Grecia y -2,6 Portugal) se encuentran por encima o muy cercanos al límite. No obstante, el saldo presupuestario es más alto en 2007 que en 1998 (no en el caso de Grecia si lo ajustamos al ciclo). Sólo Portugal ha reducido la deuda.
	Francia	Su deuda es superior al 60% (no lo era en 1998) y presenta un déficit (-2,7%) muy cercano al límite. Ha empeorado tanto el saldo presupuestario corriente como el ajustado al ciclo.

Fuente: Elaboración propia.

tuación de las autoridades económicas frente a la crisis³ hace una mención expresa a las «diferencias nacionales en cuanto al margen de maniobra de la política fiscal», por lo que a esta comparación en el tiempo debemos añadir la clasificación de los distintos países de la UEM-12 en función de la situación de sus finanzas públicas en 2007.

El grupo con una situación más favorable para afrontar las consecuencias fiscales de la crisis y, también, con mayor margen de maniobra para utilizar esta herramienta para estimular la demanda agregada, está formado por los cinco países que tenían en 2007 superávit público y una deuda pública inferior al 45% (Finlandia, España, Holanda, Irlanda y Luxemburgo). En todos ellos, además, el saldo presupuestario era antes de la crisis superior al objetivo presupuestario a medio plazo.⁴ Un dato importante que se debe tener en cuenta es que, de acuerdo con las previsiones publicadas por la Comisión Europea⁵, los cuatro países en los que se espera un deterioro mayor del déficit y la deuda en 2008 y 2009 son precisamente Irlanda, España, Luxemburgo y Finlandia.

Un segundo grupo de países que cerraron sus cuentas en 2007 con un déficit moderado y todavía superior al objetivo a medio plazo son Austria (cuya deuda se viene reduciendo además durante los últimos años y se sitúa ya por debajo del 60%), Bélgica y Alemania. Estos últimos tienen una deuda superior al 60%, que además se ha incre-

mentado en el caso de Alemania al haber tenido déficit elevados entre 2001 y 2005.

Finalmente, el tercer grupo de países lo forman los cuatro países que han de afrontar la caída brusca en el nivel de actividad con la situación más desfavorable de las finanzas públicas, que son Italia, Grecia, Portugal y Francia. Los cuatro han tenido que afrontar en algún momento un Procedimiento de déficit excesivo (ver apartado 4) y todavía tenían en 2007 un déficit elevado (entre el 1,6 de Italia y el 3,5% de Grecia⁶) y una deuda superior al 60%.

3. LA ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL Y EL CICLO ECONÓMICO (1999-2007)

La política fiscal puede desempeñar distintas funciones, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda. Por ejemplo, las decisiones sobre la composición de los gastos e ingresos públicos afectan al crecimiento potencial a largo plazo a través de la dotación de capital público, la influencia sobre el nivel de educación o su impacto sobre la I+D que se lleva a cabo en la economía. Igualmente, estas decisiones no son neutrales sobre la distribución de la renta. Y, finalmente, el volumen de gastos e ingresos y el valor del déficit público forman parte de las decisiones adoptadas a corto plazo por las autoridades económicas para regular la demanda agregada, en el marco de su política anticíclica. De hecho, en el contexto de una unión monetaria, ésta es la principal herramienta para la gestión ma-

³ Comisión Europea (2008b).

⁴ En marzo de 2005 el Consejo Europeo acordó que cada país determinara sus propios objetivos a medio plazo, teniendo en cuenta tres criterios básicos: la ratio de la deuda pública/PIB, el crecimiento potencial y el margen de seguridad con respecto al límite del 3%.

⁵ Ver apartado 5.

⁶ El dato de Grecia se recoge en las previsiones macroeconómicas publicadas en noviembre de 2008 y supone una importante revisión al alza respecto al déficit previsto en primavera, que no superaba el límite del 3%.

croeconómica a corto plazo con que cuentan las autoridades nacionales, por lo que en este apartado nos centraremos en el análisis de la orientación de la política fiscal y su relación con el ciclo económico.

Para llevar a cabo este análisis recogeremos dos enfoques complementarios. El primero consiste en la estimación de una función de reacción de la política fiscal con el fin de captar las tendencias a largo plazo de la reacción discrecional de las autoridades nacionales europeas a los cambios en el ciclo económico. El segundo consiste en llevar a cabo un análisis descriptivo de los cambios en las principales variables representativas de la política fiscal en los años transcurridos desde la creación de la Unión Monetaria.

3.1. **Estimación de una función de reacción de las autoridades presupuestarias. Comparación entre los años anteriores y posteriores al Tratado de Maastricht**

El primer enfoque que adoptamos para analizar la actuación de las autoridades fiscales frente a los distintos objetivos de política económica, y en particular a los cambios en la situación cíclica, se basa en la estimación de reglas, o funciones de reacción, de las autoridades. Este enfoque parte de la idea de que la mejor forma de caracterizar y comparar diferentes políticas económicas es conocer cuál ha sido la respuesta sistemática de las autoridades ante diferentes variables que representan el estado de la economía. Estas reglas se expresan a través de ecuaciones más o menos sencillas y el ejemplo más frecuente en la literatura es el de la Regla de Taylor⁷ para la política mone-

taria, pero otros autores han extendido también este método a la política fiscal, siendo un trabajo pionero para el caso de la UEM el de Galí y Perotti (2003).

Una de las principales ventajas de este enfoque es que nos va a permitir analizar la evolución de las políticas discrecionales de los países europeos a lo largo del tiempo, y particularmente estimar los efectos derivados del cambio en el marco fiscal (Tratado de Maastricht y PEC). Al menos en cierta medida, estas normas se han justificado señalando que la política fiscal aplicada durante los años ochenta por los gobiernos europeos presentaba características insatisfactorias que debían corregirse, y en particular una marcada tendencia procíclica. Por tanto, puede resultar interesante contrastar si tras la aprobación de estas normas se han modificado dichas conductas, lo que se reflejaría en un cambio estructural de los parámetros de la función de reacción estimada, por ejemplo reflejando un comportamiento más anticíclico.

En el trabajo de Galí y Perotti (2003) al que hemos hecho referencia se lleva a cabo esta comparación estimando una única regla de política fiscal para el conjunto de países de la UEM, mediante un panel en el que se acepta la existencia de efectos fijos nacionales, pero en el que los coeficientes de la regla no son específicos para cada país. No cabe duda de que los cambios institucionales que se han producido en Europa y la creciente coordinación de las políticas económicas supone la existencia de un importante «factor europeo» en la política fiscal, pero también puede tener interés comparar las políticas llevadas a cabo individualmente por los gobiernos nacionales de la UEM.

Por esta razón, García-Serrador, Arroyo, Mínguez y Uxó (2008) tratan de resolver esta cuestión estimando una regla de política fis-

⁷ Taylor (1993).

Cuadro n.º 3
**Especificación y significado económico de los coeficientes
 de la regla de política fiscal**

Ecuación	$S1AJ_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i} CEST + \beta_{1i} OG_{it} + \beta_{2i} CESTOG_{it} + \beta_{3i} DP_{it-1} + \beta_{4i} CESTDP_{it-1} + \beta_{5i} S1AJ_{it-1} + \mu_{it}$
Coeficiente	Significado
α_0	Constante antes de 1992
$\alpha_0 + \alpha_1$	Constante desde 1992
β_1	Reacción del S1AJ ante un aumento del 1% en el OG, antes de 1992
$\beta_1 + \beta_2$	Reacción del S1AJ ante un aumento del 1% en el OG, desde 1992
β_3	Reacción del S1AJ central ante un aumento del 1% en la deuda, antes de 1992
$\beta_3 + \beta_4$	Reacción del S1AJ ante un aumento del 1% en la deuda, desde 1992
β_5	Dependencia del S1AJ respecto a su valor retardado un periodo

Fuente: García-Serrador, Arroyo, Mínguez y Uxó (2008).

cal para cada país mediante la utilización de un modelo SURE⁸, que permite captar tanto la información que se deriva de factores comunes como la que tiene un carácter específico de cada país⁹.

La función de reacción estimada¹⁰ se recoge en el cuadro n.º 3, junto al significado de los distintos parámetros. Como se ve, la variable a explicar es el saldo primario ajustado cíclicamente (S1AJ)¹¹, que representa

la orientación discrecional (no cíclica) de la política fiscal¹². En cuanto a los regresores o variables independientes, se han incluido el *output gap* (OG)¹³ para contrastar en qué medida las autoridades fiscales han utilizado el presupuesto para neutralizar las fluctuaciones cíclicas de la renta por medio de su efecto sobre la demanda agregada; el valor de la deuda pública del periodo anterior (DP) para contrastar en qué medida las autoridades adoptan medidas correctoras cuando la deuda aumenta, tratando de evitar así una situación de insostenibilidad a medio

⁸ *Seemingly Unrelated Regression Estimator*.

⁹ La estimación simultánea de las ecuaciones utiliza la correlación entre los términos de error de cada ecuación nacional para captar todos los factores que tienen un origen común, pero, al mismo tiempo, no se establece una restricción a priori sobre la igualdad de los coeficientes, captando así las diferencias nacionales. De hecho, los resultados obtenidos confirman claramente que estas diferencias son significativas.

¹⁰ El subíndice *i* representa el país cuya regla se está estimando.

¹¹ Hablamos del saldo primario cuando descontamos el pago por intereses del saldo presupuestario total. El ajuste cíclico, por otra parte, consiste, como

ha quedado explicado, en eliminar el efecto de los estabilizadores automáticos sobre este saldo presupuestario.

¹² Es decir, aquella que requiere un cambio de política por parte de las autoridades.

¹³ *Output gap* es la brecha o diferencia entre el crecimiento real y el potencial de la economía. Los métodos usuales del crecimiento potencial de la economía se basan en la tendencia a largo plazo (*Accounting Growth*) y en los modelos macroeconómicos.

Cuadro n.º 4

Estimación de las reglas fiscales nacionales (1984-2005)

País	Constante		Output Gap			Deuda			SIAJ		Después de Maastricht		
	α_0	α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	$\alpha_0 + \alpha_1$	$\beta_1 + \beta_2$	$\beta_3 + \beta_4$	
Austria	3,44 0,75	-12,58 -2,17	-0,04 -0,18	0,04 0,13	-0,06 -0,79	0,21 2,13	0,47 2,90	0,14 2,64	-9,14 -2,56	0,00 -0,02	0,14 2,64		
Bélgica	12,36 1,94	-14,09 -1,96	-0,03 -0,18	-0,50 -2,26	-0,10 -1,78	0,11 2,00	0,83 7,90	0,02 1,55	-1,73 -1,00	-0,52 -3,33	0,02 1,55		
Finlandia	-10,23 -1,37	8,70 1,15	0,21 1,28	0,07 0,35	0,61 1,48	-0,53 -1,28	0,34 1,78	0,08 2,21	-1,54 -0,70	0,27 2,07	0,08 2,21		
Francia	-1,07 -0,19	-1,78 -0,33	-0,26 -1,77	-0,07 -0,32	0,02 0,17	0,01 0,10	0,59 4,42	0,04 2,19	-2,84 -2,73	-0,33 -2,19	0,04 2,19		
Alemania	-42,91 -3,37	43,85 3,43	-0,80 -6,05	0,36 1,91	1,05 3,38	-1,07 -3,43	0,54 5,05	-0,02 -0,93	0,94 0,83	-0,44 -3,48	-0,02 -0,93		
Grecia	-8,88 -4,82	5,75 1,20	-1,46 -4,75	0,55 1,42	0,09 3,07	-0,06 -1,31	0,27 2,17	0,03 0,79	-3,13 -0,69	-0,91 -3,83	0,03 0,79		
Irlanda	-15,87 -3,16	16,75 3,33	0,21 0,94	-0,48 -1,95	0,17 3,30	-0,16 -3,12	0,42 2,66	0,01 0,26	0,88 0,58	-0,27 -1,62	0,01 0,26		
Italia	-17,90 -3,49	9,47 1,07	-0,76 -2,61	0,36 1,10	0,18 3,34	-0,10 -1,21	0,58 2,95	0,08 1,15	-8,43 -1,09	-0,40 -2,72	0,08 1,15		
Países Bajos	10,02 0,65	-11,24 -0,72	-0,32 -1,10	0,14 0,38	-0,12 -0,66	0,15 0,81	0,42 2,49	0,03 1,23	-1,22 -0,65	-0,18 -0,98	0,03 1,23		
Portugal	-0,68 -0,11	-0,95 -0,13	-0,12 -1,43	0,09 0,58	0,03 0,24	0,00 0,02	0,34 2,05	0,03 0,54	-1,63 -0,50	-0,03 -0,26	0,03 0,54		
España	-4,51 -1,38	4,96 1,39	-0,20 -1,79	0,21 1,13	0,09 1,26	-0,09 -1,14	0,74 6,13	0,00 0,14	0,45 0,31	0,01 0,07	0,00 0,14		
UEM	-0,72 -3,24	0,09 0,26	-0,15 -5,50	-0,01 -0,32	0,01 4,11	0,00 0,38	0,82 31,09	0,01 4,25	-0,63 -2,61	-0,17 -4,68	0,01 4,25		

Nota: En la fila debajo de cada parámetro aparece el valor del estadístico *t* del contraste de significatividad.

Fuente: García-Serrador, Arroyo, Mínguez y Uxó (2008).

plazo¹⁴; y el propio valor del S1AJ retardado un periodo, en la medida en que las decisiones fiscales están afectadas por un alto nivel de inercia.

Finalmente, para analizar si la modificación del marco en el que se aplica la política fiscal en la Unión Europea ha producido una ruptura estructural en el valor de los parámetros¹⁵ se introduce en la ecuación una variable binaria ($CEST_t$) que toma un valor de 1 a partir de 1992 y cero hasta entonces, y que aparece también multiplicando al *output gap* ($CESTOG_t$) y a la deuda pública del periodo anterior ($CESTDP_{t-1}$). El cambio que se haya producido en los coeficientes de la regla de política fiscal vendrá dado, por tanto, por los coeficientes estimados para cada una de estas tres variables.

Esta ecuación se ha estimado para cada uno de los 11 países de la UEM para los que se disponía de datos entre 1984 y 2005¹⁶ y también se estima una ecuación para los datos medios de la UEM.

En el Cuadro n.º 4 y en los gráficos n.º 3 y n.º 4 se recogen los valores de los coeficientes estimados de la regla de política fiscal para cada país y para la UEM en su conjunto, pudiéndose destacar los siguientes resultados principales:

- Antes de la aplicación del Tratado de Maastricht, la mayoría de los países de la UEM se caracterizaron por llevar a cabo una política fiscal discrecional procíclica, como se observa en el signo negativo del parámetro β_{11} . Las únicas

excepciones son Irlanda y Finlandia (que es además el único país para el que el coeficiente es positivo en las dos etapas). Para el conjunto de la UEM este parámetro también es negativo.

- A partir de 1992, sin embargo, en la mayoría de los países ha habido un cambio en este comportamiento: o bien el signo de los parámetros pasa a ser positivo, o bien los coeficientes que siguen manteniendo el signo negativo, han disminuido en valor absoluto. Se puede concluir, por tanto, que a partir de 1992 la política fiscal discrecional ha registrado una tendencia a ser menos procíclica o más anticíclica. Nuevamente podemos distinguir dos excepciones: Bélgica, influida probablemente por la prioridad dada la reducción de su elevada deuda, e Irlanda.
- En referencia a la reacción de las autoridades frente a la deuda pública, el signo positivo de los valores de los coeficientes que resultan significativos tanto antes de 1992 ($\beta_{3i} + \beta_{4i}$) indica que en la mayoría de los países, se han generado en ambas periodos saldos primarios ajustados positivos cuando ha crecido el cociente deuda/PIB. Es decir, que la restricción presupuestaria a largo plazo ha condicionado la política fiscal discrecional durante todo el periodo.

3.1. Variación del *output gap* y variación del saldo primario ajustado cíclicamente (1999-2007)

Una vez analizadas las tendencias a más largo plazo que aparecen recogidas en los coeficientes de las reglas de política fiscal estimadas en la sección anterior, podemos de-

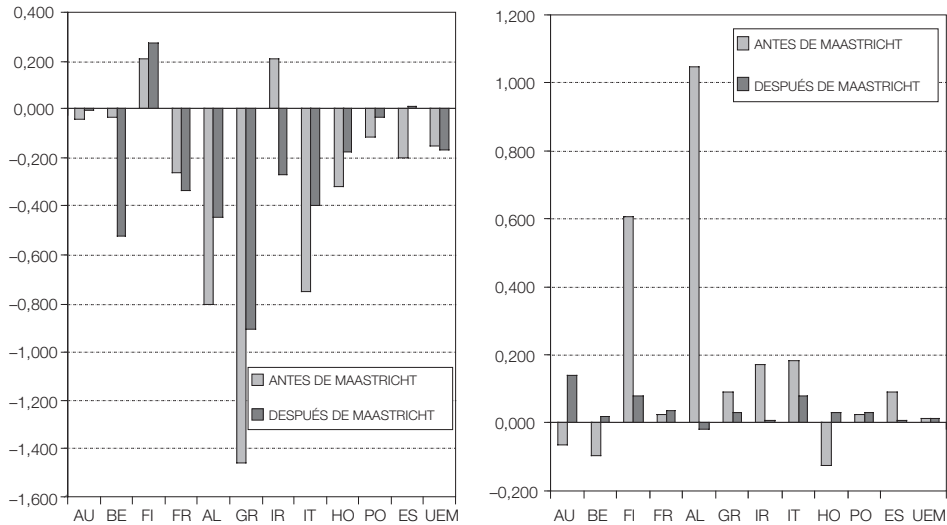
¹⁴ El coeficiente de esta variable debería tener también un signo positivo si las autoridades aplican políticas sostenibles a largo plazo.

¹⁵ Ruptura que se confirma mediante la realización del Test de Chow en 1992.

¹⁶ Todos, excepto Luxemburgo. Los datos se han tomado de OCDE (2006) y tienen una frecuencia anual.

Gráfico n.º 3

Coefficientes estimados por países



Nota: HO (Países Bajos).

Fuente: García-Serrador, Arroyo, Mínguez y Uxó (2008).

tenemos con más detalle en conocer cuál ha sido la utilización de la política fiscal en las distintas fases cíclicas que se pueden observar en la UEM-12 desde 1999. Ello nos permitirá además contrastar si durante el periodo concreto de funcionamiento de la UEM se confirma la tendencia a una utilización más anticíclica de la política fiscal que parecía ponerse de manifiesto en estas estimaciones.

Posición cíclica de las economías de la UEM-12

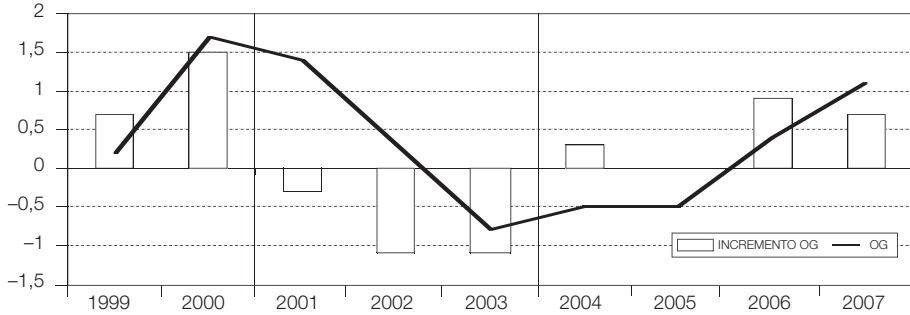
La primera tarea que debemos abordar es precisar cómo ha sido la evolución cíclica que han atravesado las economías europeas en este periodo, y utilizaremos como indicadores el signo del *output gap*, su variación y la evo-

lución de la tasa de crecimiento del PIB (en relación con la tasa de crecimiento potencial). Los gráficos n.º 4 y n.º 5 presentan esta información para el conjunto de la UEM-12.

Una forma habitual de clasificar las distintas fases cíclicas por las que atraviesa una economía cuando se trata de medir el carácter procíclico o anticíclico es considerar como expansivas (*good times*) aquellas situaciones en las que el *output gap* es positivo, y contractivas (*bad times*) aquellas en las que es negativo.

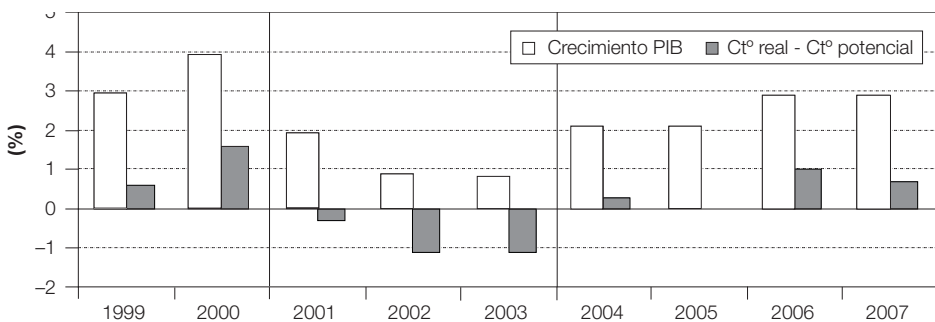
Sin embargo, la Comisión Europea (2008c) señala la necesidad de tener en cuenta también la variación que está experimentando el *output gap* en relación al periodo anterior, o lo que es lo mismo, el ritmo del crecimiento de la

Gráfico n.º 4
Output gap en la UEM-12



Fuente: Comisión Europea (2008a).

Gráfico n.º 5
Crecimiento del PIB en la UEM-12



Fuente: Comisión Europea (2008a).

relación entre la tasa de crecimiento efectiva y la potencial. De esta forma, tendríamos la siguiente descripción del ciclo económico:

- Expansión: Caracterizada por un *output gap* positivo y creciente. En estos periodos, la economía no sólo registra un nivel de renta mayor que el potencial

(*output gap* positivo) sino que además está creciendo a un ritmo más elevado que su tasa de crecimiento potencial (*output gap* creciente).

- Desaceleración: Cuando el *output gap* empieza a reducirse y llega a hacerse negativo. Aunque el efecto expansivo

de la etapa anterior todavía se refleja en niveles positivos del *output gap* (y es posible que esto todavía esté dando lugar, por ejemplo, a algunas tensiones inflacionistas) la tasa de crecimiento ya se ha reducido por debajo de su potencial. En la medida en que la política fiscal actúa con algunos retardos, su signo debería hacerse ya más expansivo.

- Recuperación: Cuando el *output gap* negativo se está reduciendo hasta hacerse igual a cero. En estas fases, la tasa de crecimiento se sitúa ya por encima del potencial y los estímulos fiscales se hacen menos necesarios.

Según este método, el gráfico n.º 4 muestra la existencia en la UEM-12 durante este periodo de un ciclo completo, con una primera fase expansiva (1999-2000) un periodo de desaceleración (2001-2003) y un proceso de recuperación en el que el *output gap*, aunque inicialmente negativo, es creciente (2004-2007).

El gráfico n.º 5 presenta la evolución de la tasa de crecimiento media en la zona euro durante estos mismo años y su diferencia con la tasa de crecimiento potencial. Como vemos, esta trayectoria es coherente con la descripción del ciclo económico que hemos establecido, y desde luego más de la que resultaría si sólo considerásemos la diferencia entre valores positivos y negativos del *output gap*. En los tres últimos considerados, la tasa media de crecimiento de la UEM habría sido del 3,4%, 1,2% y 2,3%, respectivamente.

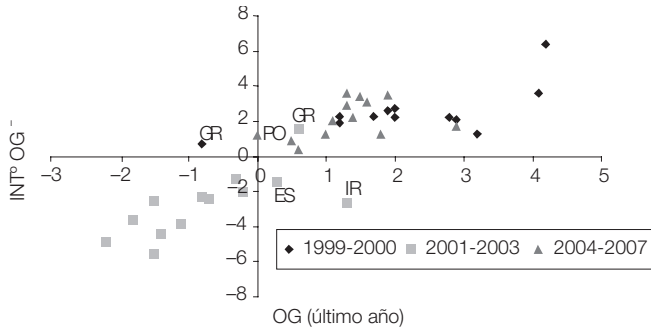
En este apartado adoptaremos con carácter general esta división entre periodos de la situación cíclica de la economía europea, pero conviene comprobar también su adaptación a la situación específica de cada una de las economías que forman parte de la UEM-12, para lo que hemos construido los gráficos n.º 6 y n.º 7.

En el primero aparece representado, para cada país y para cada uno de los tres periodos que hemos distinguido, el valor del *output gap* en el último año y el incremento que ha experimentado a lo largo del mismo. Como vemos, la distribución de los puntos en el gráfico se corresponde con la clasificación cíclica que hemos establecido, con muy pocas excepciones:

- En el caso de Grecia, partía de unos niveles muy bajos del *output gap* antes de formarse la unión monetaria (-1,4% en 1998) pero su crecimiento ha sido más elevado que el potencial en los tres periodos. Por tanto, la caída en el *output gap* que se produce en el conjunto de la UEM entre 2001 y 2003 no tiene lugar en este país (de hecho, Grecia registra en este periodo la mayor diferencia positiva entre su tasa de crecimiento efectiva y potencial).
- En el caso de Irlanda y España, el periodo de desaceleración se manifiesta efectivamente en una caída de sus tasa de crecimiento por debajo del potencial, y por tanto los *output gap* se reducen. Sin embargo, como partían de valores muy elevados, éstos no llegan a hacerse negativos.
- Finalmente, Portugal ha registrado en el último periodo una tasa de crecimiento que su potencial y el *output gap* se ha elevado. Sin embargo, como la desaceleración anterior fue tan fuerte, esto no le ha supuesto llegar a tener un *output gap* positivo, como requeriría la descripción de una «recuperación» que establecimos más arriba.

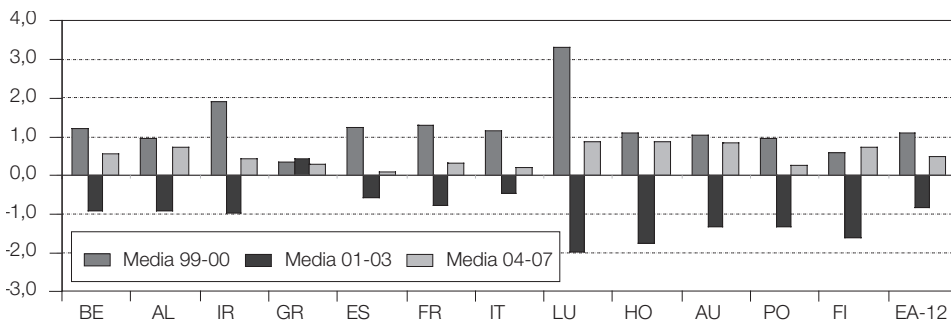
El gráfico n.º 7, por su parte, recoge la tasa de crecimiento media de cada periodo en comparación con la potencial, confirmando también las tres situaciones cíclicas

Gráfico n.º 6
Output gap (Nivel e incremento)



Fuente: Comisión Europea (2008a).

Gráfico n.º 7
Diferencia entre el crecimiento del PIB y la tasa potencial



Fuente: Comisión Europea (2008a).

que estamos distinguiendo, con la excepción ya reseñada de Grecia en 2001-2003.

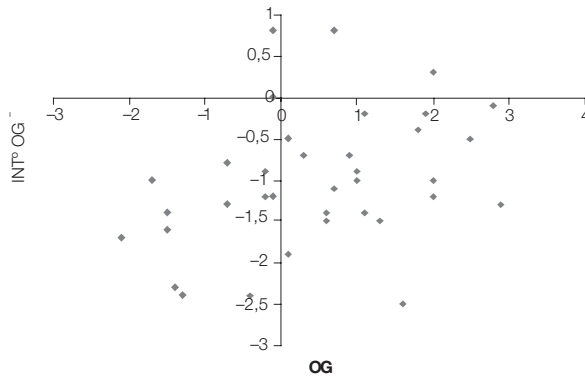
El criterio utilizado para clasificar la posición de las economías tiene una gran importancia, lógicamente, para determinar después el carácter procíclico o anticíclico de la política fiscal. El gráfico n.º 8, en el que cada

punto representa la combinación entre valor e incremento del *output gap* en cada país y en cada año de 2001 a 2003, ilustra bien este problema.

De acuerdo con nuestro criterio, hemos definido este periodo como de «desaceleración» y así aparece de hecho en cualquier

Gráfico n.º 8

Situación cíclica de los países de la UEM (2001-2003)



Fuente: Comisión Europea (2008a).

análisis que se consulte sobre la evolución de la economía europea durante estos años. Por tanto, los estabilizadores automáticos habrán tenido como resultado una reducción del saldo presupuestario y calificaríamos de «anticíclica» una política discrecional que tuviera también un carácter expansivo.

Sin embargo, si mantuviéramos, como hacen algunos autores¹⁷, que cualquier situación en la que el *output gap* es positivo debe clasificarse como «buenos tiempos» y requiere una política fiscal restrictiva, entrarían en esta definición 22 casos de los 36 casos (un 61%) en los que esa misma política fiscal expansiva se calificará con el hecho de que los estabilizadores automáticos estarían reduciendo el componente cíclico

del presupuesto¹⁸ (el *output gap* se redujo en 33 de los 36 casos, el 92%). Por tanto, parece más razonable mantener el criterio que hemos establecido aquí, en el que el carácter procíclico o anticíclico de la política fiscal discrecional es coherente con la actuación expansiva o contractiva de los estabilizadores automáticos.

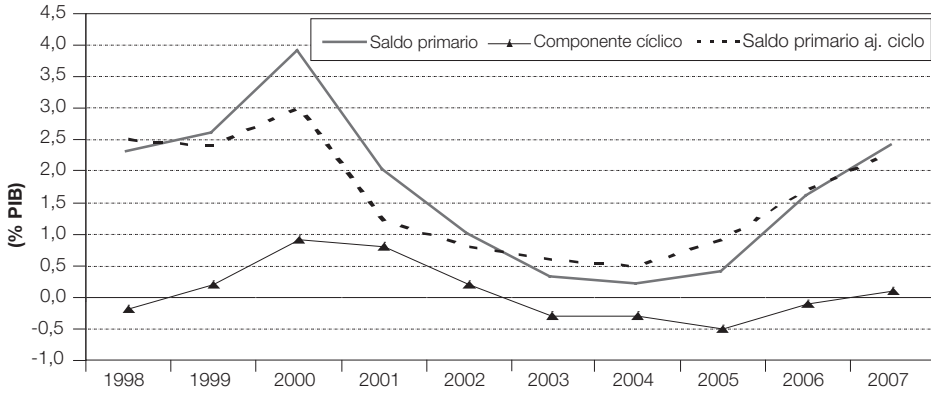
Orientación de las políticas fiscales en la media de la UEM-12

Para analizar la orientación de la política fiscal que han llevado a cabo las autoridades europeas nos fijaremos en la evolución del saldo primario, es decir, descontando la evolución

¹⁷ Por ejemplo, la Comisión Europea (2008d) utiliza este segundo criterio. Quizá de una forma un tanto sorprendente, en tanto que es contradictoria con su propia definición del ciclo en la UEM al analizar los primeros 10 años de funcionamiento,

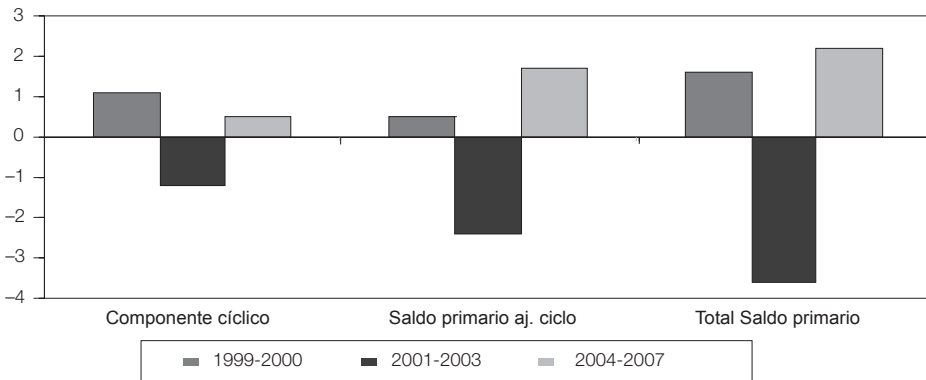
¹⁸ El componente cíclico del saldo presupuestario recoge el efecto sobre los gastos e ingresos públicos que se deriva exclusivamente del alejamiento de la economía respecto de su nivel de renta potencial. Por tanto, su evolución puede interpretarse como el resultado de la actuación de los estabilizadores automáticos y, por definición, es igual a cero cuando el *output gap* es nulo, y positivo cuando el *output gap* también lo es.

Gráfico n.º 9
Saldo primario en la UEM-12



Fuente: Comisión Europea (2008a).

Gráfico n.º 10
Incrementos de los componentes del saldo primario en la UEM-12



Fuente: Comisión Europea (2008a).

del pago por intereses, dado que ya vimos que éstos han mostrado una tendencia claramente decreciente al margen de la situación cíclica. A su vez, la variación del saldo primario puede

descomponerse en los cambios que se producen en el componente cíclico y el saldo primario ajustado cíclicamente, como se recoge en el gráfico n.º 9 para el conjunto de la UEM-12.

Si definimos una política expansiva (restrictiva) como aquella que supone una reducción (elevación) en el valor del saldo presupuestario, las dos fases de mayor crecimiento se habrían caracterizado en el conjunto de la UEM por una política expansiva (mejora en el saldo primario), mientras que en la desaceleración ocurrida entre 2001 y 2003 el signo habría sido, por término medio, claramente expansivo. Como una primera referencia, esto nos estaría indicando la aplicación en estos años de una política fiscal en general anticíclica.

Por otro lado, la información contenida en el gráfico n.º 10 permite ver con mayor claridad el comportamiento de los estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales de las autoridades. El efecto de los primeros se recogería en los cambios que se producen en el componente cíclico del presupuesto (cambios en los gastos e ingresos públicos derivados del alejamiento de la economía de su renta potencial sin que las autoridades modifiquen su política) mientras las segundas suelen representarse por el cambio en el S1AJ.

De acuerdo con el gráfico, durante la fase de crecimiento elevado que tuvo lugar al inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria (claramente, un momento de «buenos tiempos») los países europeos no llevaron a cabo políticas importantes de ajuste presupuestario, probablemente como consecuencia del «cansancio» derivado del esfuerzo hecho los años anteriores para cumplir con los criterios de convergencia nominal, y la mejora que se observa en el saldo presupuestario es principalmente el resultado del efecto positivo de los estabilizadores automáticos¹⁹.

¹⁹ El saldo primario mejoró en estos años 1,6 puntos porcentuales sobre el PIB en el conjunto de la UEM, pero 1,1 puntos se explican por los estabilizadores automáticos (un 69% de la mejora total).

Cuando la coyuntura cambió a partir de 2001 los saldos presupuestarios se deterioraron rápidamente, añadiéndose al deterioro cíclico una política discrecional ahora sí claramente anticíclica, ya que el S1AJ se redujo en 2,4 puntos porcentuales, lo que representa el 67% de la variación total del saldo primario. Como es conocido, esto acabó causando la aparición de déficit excesivos en Alemania, Italia, Francia, Grecia, Holanda y Portugal, dando lugar a la necesidad de flexibilizar la aplicación del PEC (ver apartado 4).

Esta flexibilidad facilitó probablemente un ajuste más suave de las finanzas públicas de esos países, sin tener que aplicar políticas fuertemente restrictivas que quizá hubieran retrasado la recuperación de sus economías. (la que empezó a producirse desde 2004). Sin embargo, no ha impedido que este periodo de recuperación haya dado lugar a un importante proceso de reducción del déficit público basado fundamentalmente, a diferencia de los primeros años de la UEM, en la aplicación de políticas discrecionales de ajuste. Efectivamente, el saldo primario mejoró en estos años en 2,2 puntos, de los cuales 1,7 (el 77%) se explican por las políticas de los gobiernos y sólo 0,5 puntos por la actuación de los estabilizadores automáticos.

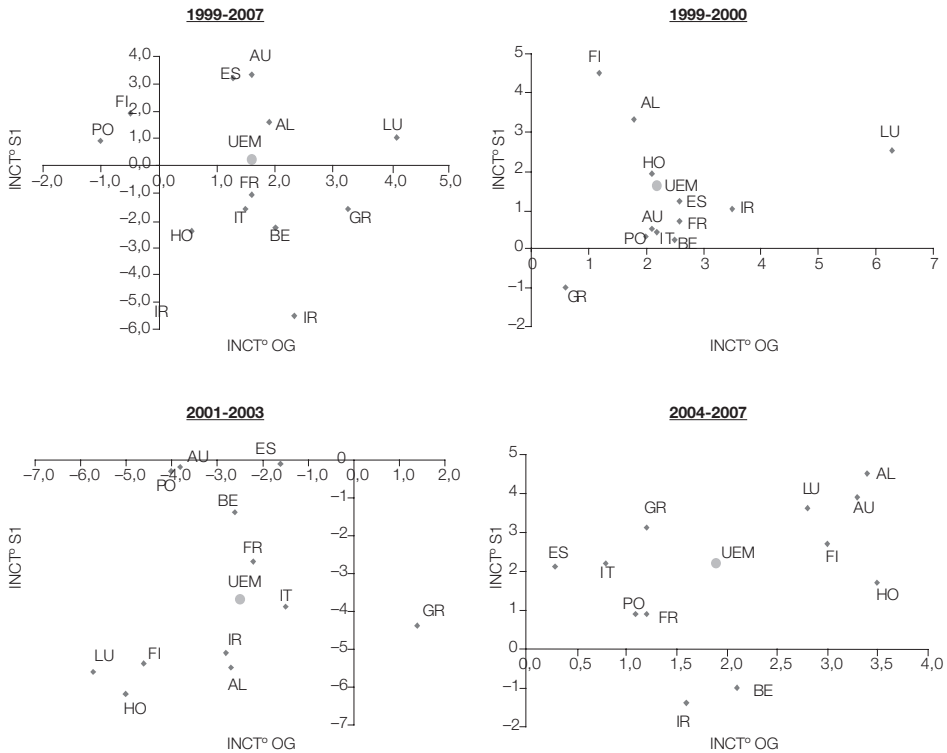
Análisis por países

Nuestro análisis global del conjunto de la UEM, sin embargo, no recoge suficientemente la realidad de las políticas fiscales realmente desarrolladas, ya que éstas se aplican descentralizadamente por cada uno de los Estados miembros. Por ello, conviene comparar la evolución del saldo presupuestario (y de sus componentes) en cada país con la evolución de su propio *output gap*.

En el gráfico n.º 11 se recoge, diferenciando las tres etapas en que hemos dividido

Gráfico n.º 11

Ciclo económico y orientación de la política fiscal por países



Fuente: Comisión Europea (2008a).

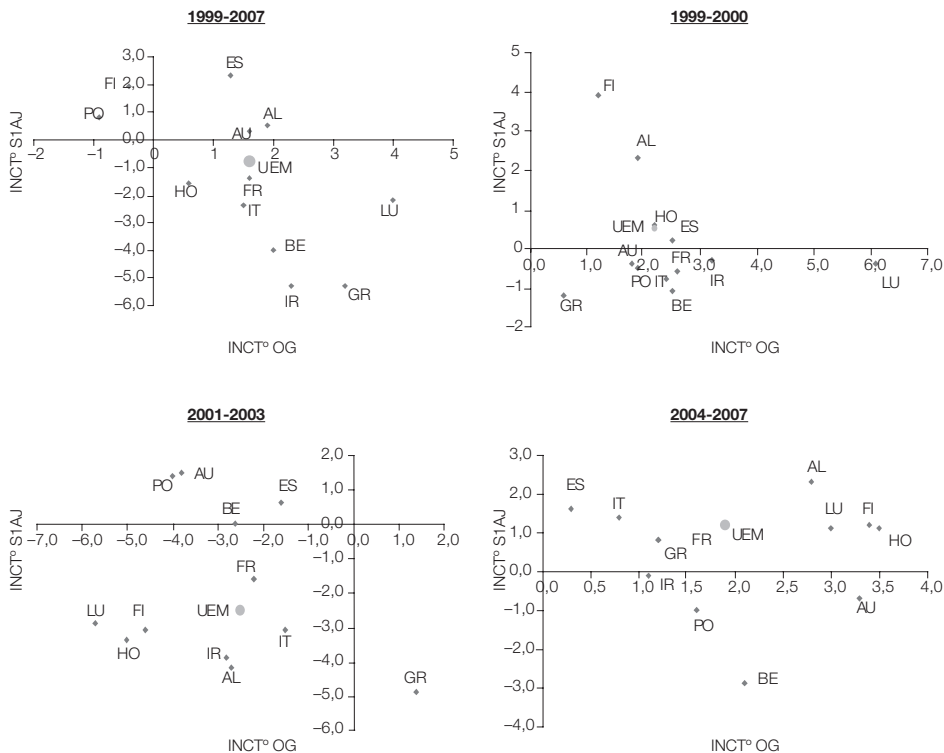
nuestro análisis, la relación entre variación del *output gap* y cambios en el saldo primario, y en el gráfico n.º 12 entre estos cambios en el *output gap* y las variaciones en el S1AJ, para captar sólo la orientación discrecional de la política fiscal²⁰. Los resultados más importantes que podemos obtener a partir del análisis de esta información se pueden sintetizar de la siguiente forma:

1. Si nos fijamos en el gráfico que recoge la evolución del saldo primario, su relación con la evolución del *output gap* es la esperada en una gran mayoría de los casos y países (32 de 36 casos, un 89%). Esto significa que la actuación de los estabilizadores automáticos no ha sido neutralizada por una política fiscal discrecional procíclica de mayor magnitud.
2. Pasando ahora al análisis del saldo primario ajustado cíclicamente, vemos

²⁰ La diferencia entre ambos gráficos sería, por tanto, la actuación de los estabilizadores automáticos.

Gráfico n.º 12

Ciclo económico y orientación discrecional de la política fiscal por países



Fuente: Comisión Europea (2008a).

que el comportamiento discrecional de las autoridades presenta mayores diferencias por periodos y por países. En total, de los 36 casos que se analizan, 19 (el 53%) podrían clasificarse como claramente anticíclicos, mientras que en el resto de los casos el componente discrecional estaba variando en sentido contrario al componente cíclico.

3. Fijándonos en las distintas etapas, podemos señalar lo siguiente:

- El periodo en el que este último comportamiento de la política discrecional es más claro, es el de los primeros años de formación de la UEM. Se trata de un periodo expansivo de elevado crecimiento y mejora en los niveles de *output gap*, que además era positivo en todos los países menos en Grecia. A pesar de esto, todos los países excepto Finlandia, Holanda y España llevaron a cabo políticas más expansivas, limitando el posible ajuste

presupuestario que debería haberse realizado en esta fase de bonanza económica. Como es conocido, esta falta de saneamiento estructural de las finanzas públicas dio lugar a la aparición de varios casos de déficit excesivo en la siguiente fase de bajo crecimiento.

- En la fase de desaceleración se aplicaron políticas discrecionales expansivas de forma generalizada, con la excepción de Bélgica, Austria, Portugal (países con elevados niveles de deuda inicial) y España (que incluso en este periodo de desaceleración estaba experimentando tasas de crecimiento elevadas y un importante diferencial de inflación con la UEM, que podría justificar este signo restrictivo de su política fiscal). Grecia, por su parte, aplicó la política fiscal más expansiva de toda la eurozona, a pesar de ser el único país que estaba creciendo de hecho por encima de su tasa potencial, generando un *shock* claramente procíclico en su economía.
- A partir de 2004 la política fiscal discrecional toma un signo restrictivo en la mayoría de países de la eurozona, con la única excepción, precisamente, de tres de aquellos que en los años anteriores no habían llevado a cabo una política expansiva (Portugal, Bélgica y Austria). En Irlanda la política fue prácticamente neutral. Este proceso de ajuste, que se llevó a cabo incluso con una lenta recuperación, está relacionada con la aparición de déficit excesivo en 6 de los 12 países de la eurozona y la necesidad de recuperar un cierto margen de maniobra para las políticas fiscales. Gracias a este proceso las economías europeas cuentan

hoy, como hemos dicho, con una situación presupuestaria más saneada que en 1998.

4. LA APLICACIÓN DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

La aplicación de la política fiscal por parte de los gobiernos europeos está condicionada desde 1999 por el PEC, que es el marco normativo para la coordinación de las políticas fiscales nacionales dentro de la UEM. Su objetivo principal es mantener unas finanzas públicas saneadas²¹ y, para lograrlo, los Estados miembros se comprometen a mantener a medio plazo una posición presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit y a respetar los criterios conocidos de mantener una ratio déficit/PIB por debajo del 3% y una ratio deuda/PIB inferior al 60%. El incumplimiento de estos dos criterios podría considerarse como la aparición de un déficit excesivo en un país²².

Para lograr el cumplimiento efectivo de estos objetivos, el PEC está integrado por dos componentes: a) la parte preven-

²¹ La justificación teórica del PEC radica en los siguientes argumentos: a) el gasto público puede tener un sesgo creciente (procedimiento de elaboración del presupuesto e inercia del gasto comprometido, ciclo electoral) que las normas fiscales tratan de evitar; b) la política monetaria se ha centralizado y, por ello, es importante garantizar un déficit estructural reducido y disponer de un margen suficiente para la actuación estabilizadora de la política fiscal; c) las tendencias demográficas pueden ocasionar a medio plazo aumentos de gastos y reducción de ingresos públicos, que hay que prevenir; d) las inversiones públicas previstas en la Estrategia de Lisboa para elevar la productividad sólo pueden hacerse si el nivel de deuda es reducido; e) si uno aplica políticas fiscales demasiado expansivas (inflacionistas) podría dificultar la aplicación de la política monetaria única y perjudicar a otros países. Véase BCE (2008b).

²² Esto no es automático, ya que el propio Pacto incluye algunas situaciones excepcionales en las que podría incurrirse en un mayor déficit.

Cuadro n.º 5

Procedimientos de déficit excesivo en la UEM-12

País	Fecha del Informe de la Comisión	Decisión del Consejo derogando la Decisión de la Existencia de Déficit Excesivo
Portugal	22/06/2005	03/06/2008
Italia	07/06/2005	03/06/2008
Grecia	19/05/2004	16/05/2007
Países Bajos	28/04/2004	07/06/2005
Alemania	19/11/2002	16/05/2007
Francia	2/04/2003	30/01/2007
Portugal	24/09/2002	11/05/2004

Fuente: http://ec.europa.eu/economy_finance/sg_pact_fiscal_policy/excessive_deficit9109_en.htm.

tiva, que establece los mecanismos dirigidos a evitar la aparición de un déficit excesivo, fundamentalmente mediante las obligaciones de información que tienen los países, y particularmente la presentación de los Programas de Estabilidad o de Convergencia; y b) la parte correctora o Procedimiento por Déficit Excesivo (PDE), que recoge acciones de presión creciente (hasta una hipotética sanción en forma de depósito que debería realizar el país) para lograr que se corrijan los déficit elevados en los que se haya incurrido.

Otras dos ideas completan la concepción principal del PEC desde el punto de vista de nuestro trabajo. La primera es que la actuación estabilizadora de la política fiscal debe descansar únicamente —salvo cuando ocurren circunstancias excepcionales como la actual crisis económica— en los estabilizadores automáticos, y no en medidas discrecionales de las autoridades. La segunda es que la política fiscal debe ser simétrica a lo largo del ciclo, de manera que permita a los estados consolidar y mejorar sus cuentas en las épocas de bonanza para tener margen

de maniobra suficiente en las fases de debilidad económica, sin que se sobrepasen los límites establecidos.

Pasando ya al análisis de la aplicación del PEC durante este periodo, dos datos nos ofrecen una idea muy clara de las dificultades a las que se ha enfrentado: 6 de los 12 países de la UEM-12 han merecido la apertura de un PDE (Portugal en dos ocasiones, ver cuadros n.º 5 y n.º 6) y en 2005 fue necesaria una reforma en profundidad de los mecanismos del Pacto, introduciendo fundamentalmente mayores dosis de flexibilidad y permitiendo que se consideraran más específicamente las condiciones de cada país.

Para entender mejor la aparición de los primeros déficit excesivos hay que partir del hecho, que ya hemos mencionado anteriormente, de que en los primeros años de la UEM los países miembros fueron consolidando sus cuentas públicas de forma muy gradual, quedando esta lentitud parcialmente encubierta por el efecto de la fase alcista del ciclo y de la disminución de los pagos por intereses. En cambio, no se pro-

Cuadro n.º 6

Déficit público superior al 3% en la UEM-12

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	n.º años
Bélgica	-0,6	0	0,5	0	-0,1	-0,2	-2,6	0,3	-0,3	0
Alemania	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	4
Irlanda	2,7	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	3	0,2	0
Grecia	-3,1	-3,7	-4,5	-4,8	-5,7	-7,5	-5,1	-2,8	-3,5	8
España	-1,4	-1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1	2	2,2	0
Francia	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7	3
Italia	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,4	-1,6	5
Luxemburgo	3,4	6	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	1,3	3,2	0
Países Bajos	0,4	2	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,6	0,3	1
Austria	-2,3	-1,7	0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,5	-1,5	-0,4	1
Portugal	-2,8	-2,9	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	4
Finlandia	1,6	6,9	5	4,1	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3	0
N.º Países	1	1	3	3	5	6	4	2	1	

Fuente: Comisión Europea (2008a).

dujeron recortes importantes del gasto primario corriente ni otras medidas más activas de ajuste fiscal.

Esta lentitud en el proceso de consolidación tuvo como consecuencia que el cambio de ciclo económico que se inició en 2001 se produjera con unas finanzas públicas poco saneadas en muchos países y que la reducción del crecimiento diera lugar a la aparición de déficit excesivos.

Así, el Consejo ECOFIN confirmó en 2002 la existencia de un déficit demasiado elevado en el año 2001 en Portugal, por lo que inició el PDE y le exigió que aplicara medidas encaminadas a poner fin a esa situación. El Consejo también aprobó la estrategia que debían poner en marcha aquellos países que presentaran desequilibrios presupuestarios, que exigía que los países con déficit abultados acometieran un saneamiento anual con-

tinuado del saldo estructural de al menos un 0,5% del PIB, en tanto que los países con déficit excesivos estarían obligados a realizar un saneamiento superior. Se acordó que esta estrategia se empezara a aplicar en los presupuestos del año 2003 y que la senda de ajuste se basara en supuestos económicos realistas y en un plan detallado de medidas.

En 2003, sin embargo, los Estados miembros presentaron enormes dificultades para respetar el valor de referencia del déficit público del 3% del PIB (de hecho, Alemania, Grecia, Francia, Italia y Países Bajos lo superaron). Esto fue debido tanto a la continuación de un entorno económico menos favorable de lo previsto como al mantenimiento de déficit estructurales abultados en estos países.

Durante este año, el PDE iniciado contra Portugal el año anterior quedó en suspenso a la espera de que este país lo corrigiera.

Además en enero y junio de 2003 se confirmó que dos países más, Francia y Alemania, habían registrado en 2002 unos valores de déficit público por encima de lo permitido, por lo que se iniciaron sendos PDE. El Consejo ECOFIN envió recomendaciones a ambos países para que corrigiesen el déficit excesivo con la mayor rapidez posible y, a más tardar, en el años 2004. Concretamente el Consejo ECOFIN recomendó, por un lado, a las autoridades alemanas que aplicaran a lo largo del 2003 las medidas correctoras previstas en sus planes presupuestarios por un importe del 1% del PIB, y, por otro, a las autoridades francesas el logro de una mejora sustancialmente mayor que la prevista en aquel momento del déficit ajustado al ciclo correspondiente al año 2003.

A pesar de estas recomendaciones, ambos países no adoptaron las medidas necesarias para la corrección suficiente del déficit, como quedaba reflejado en las previsiones de otoño de la Comisión Europea. Más bien, la Comisión estimó que Francia no había adoptado medidas efectivas, y consideró que las de Alemania eran inadecuadas, por lo que decidió recomendar al Consejo ECOFIN que siguiera adelante con las siguientes fases del PDE, aunque consideró que la corrección podía retrasarse hasta 2005.

Como Francia y Alemania se enfrentaban a unas situaciones económicas más débiles de lo previsto para poder corregir sus déficit excesivos, solicitaron una interpretación más flexible del PEC, alegando que la implantación de medidas de contención del déficit, para cumplir con el límite fijado, podría tener un efecto procíclico y perjudicar al débil crecimiento económico que mostraban ambos países.

El Consejo ECOFIN, en su reunión de 25 de noviembre de 2003, decidió no seguir la

recomendación de la Comisión, y dejar en suspenso el PDE. Concretamente, solicitó a Francia y Alemania que aplicasen un ajuste fiscal, en términos de saldo ajustado de ciclo, más exigente que el 0,5% del PIB, para garantizar la corrección de sus déficit excesivos en el año 2005.

Esta actuación del Consejo ECOFIN, no contemplada en las reglas y procedimientos del PEC, molestó enormemente a la Comisión, que advirtió que las decisiones adoptadas por el Consejo ECOFIN podían poner en peligro la credibilidad del marco institucional del PEC y la solidez de las propias finanzas públicas de los Estados miembros de la zona del euro con el fin de clarificar la naturaleza legal de las conclusiones adoptadas por el Consejo ECOFIN, la Comisión anunció el 28 de enero de 2004 un recurso ante el Tribunal de Justicia Europeo para impugnarlas.

En cualquier caso, la decisión del ECOFIN generó un intenso debate político e institucional sobre el marco de disciplina fiscal hasta entonces vigente en la UEM, en el que intervino también, el Banco Central Europeo (BCE), que señaló que compartía las dudas de la Comisión sobre las conclusiones del Consejo ECOFIN al tiempo que manifestaba la importancia del saneamiento presupuestario dentro de una estrategia integral orientada a restaurar la confianza y promover el crecimiento y la estabilidad. La propia Comisión Europea consideró que existían vías de perfeccionamiento de los mecanismos vigentes y anunció que presentaría propuestas para el fortalecimiento de los mecanismos de gestión económica de la zona del euro, incluidas mejoras en la aplicación del PEC. Tanto el BCE como la Comisión confiaban en que la aplicación del PEC podría mejorarse, en concreto, con respecto al análisis de los saldos presupuestarios es-

estructurales y al fortalecimiento de los incentivos para adoptar políticas fiscales adecuadas en las épocas de bonanza económica. Asimismo, las reglas fiscales tendrían que ser más claras y debería reforzarse la capacidad para hacerlas cumplir.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea falló el recurso de la Comisión el 13 de julio de 2004, anulando las Conclusiones del Consejo, al mismo tiempo que le reconocía sin embargo la potestad de rechazar las recomendaciones que la Comisión le presentase. En diciembre, la Comisión emitió una comunicación, posteriormente refrendada por el Consejo, en la que se señalaba que las medidas acometidas por Alemania y Francia para corregir sus déficit excesivos debían ser evaluadas, no obstante, conforme a lo dispuesto en las Conclusiones del Consejo de noviembre de 2003, puesto que éstas gozaban de la presunción de validez hasta su anulación por el Tribunal. De acuerdo con este punto de vista, el Consejo no estimó necesario activar las siguientes fases del PDE al señalar que las medidas emprendidas por ambos países permitirán la eliminación del déficit excesivo en 2005.

Estos avatares políticos y legales condicionaron enormemente la aplicación de las disposiciones del marco de disciplina fiscal del área durante 2004, que se caracterizó por una marcada desigualdad entre los países respecto a sus resultados presupuestarios: la mitad de los Estados miembros presentaron déficit más reducidos o, incluso, superávit, y la otra mitad, registraron déficit que rozaban (Portugal y Países Bajos) o sobrepasaban el límite del 3% del PIB (Alemania, Francia, Italia y Grecia).

En abril de 2004 se inició de hecho un PDE contra los Países Bajos por el déficit

registrado en 2003 (-3,1%) pero la reacción de sus autoridades, que aplicaron una corrección del déficit ajustado de ciclo superior al 0,5% del PIB, dio lugar a la suspensión del PDE en noviembre de 2004 y a su derogación definitiva en junio de 2005.

En mayo de este año también se derogó por el Consejo Europeo el procedimiento abierto contra Portugal en 2002, al constatar que su déficit se había reducido en 2003 por debajo del límite del 3%.

Italia sufrió, en cambio, la situación contraria. La Comisión propuso una situación de alerta temprana para Italia por la posibilidad de que su saldo presupuestario se deteriorase por encima de los límites permitidos (fue de -2,9% en 2003) y para que se le recomendara que adoptase urgentes medidas correctoras. Pero el Consejo decidió, en julio de 2004, no adoptar dicha recomendación de la Comisión, dados los compromisos del gobierno italiano de reducir el déficit de 2004 en 1,5 puntos porcentuales del PIB, que sin embargo no se cumplieron. Por ello, en junio de 2005 la Comisión Europea propuso que se le abriera un PDE, teniendo en cuenta además sus previsiones de que el déficit público iba a superar con claridad el 3% del PIB en 2005 y 2006 (como realmente ocurrió).

Finalmente, también al comienzo del verano de 2004 se dictaminó la existencia de un déficit excesivo en Grecia (en realidad, la revisión de sus estadísticas presupuestarias puso de manifiesto que éste se venía produciendo desde 1999). Las medidas correctoras llevadas a cabo por el gobierno griego fueron juzgadas insuficientes por el Consejo, con lo que en febrero de 2005 se plantearon nuevas exigencias para que el déficit excesivo desapareciera a más tardar en 2006, lo que supuso, por

vez primera, el recurso al artículo 104.9 del Tratado²³.

Como resultado del proceso de discusión sobre la aplicación del PEC iniciado por la Comisión Europea en 2004 —tras la crisis por los PDE a Francia y Alemania— el Consejo Europeo aprobó en marzo de 2005 una reforma que trataba de lograr fundamentalmente dos objetivos: reforzar la parte preventiva del PEC y mejorar la eficacia en la aplicación del PDE, teniendo en cuenta especialmente la situación de cada país, sobre todo su posición cíclica y los programas de inversión con efectos positivos sobre el crecimiento a largo plazo que pueda realizar. También se incrementó la importancia de la vigilancia de la deuda pública, y no sólo del déficit, y se procuró aumentar los incentivos para lograr un comportamiento más disciplinado en la fase alta del ciclo²⁴.

En relación a la vertiente preventiva del PEC, cada Estado miembro debe establecer ahora su propio objetivo presupuestario a medio plazo (OMP), en función de su ratio de deuda y de su tasa de crecimiento potencial, así como una trayectoria de ajuste a este objetivo desde la posición de partida de las finanzas públicas. En cualquier caso, los países que no hayan alcanzado su OMP deberán reducir el déficit estructural al menos

en 0,5 puntos del PIB cada año. Además, se tendrá en cuenta si se están aplicando reformas estructurales (por ejemplo, reformas del sistema de pensiones) con un impacto positivo sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en el futuro²⁵.

En cuanto a la vertiente correctora del Pacto, se establece una nueva definición de las situaciones excepcionales («recesión económica grave»²⁶ y «otros factores pertinentes»²⁷) que no sea considerado excesivo. También se amplían los plazos para cada fase del PDE y para corregir el déficit²⁸ y se presta una mayor atención a la deuda.

En este año 2005 Alemania, Grecia, Italia y Portugal siguieron presentando desequilibrios fiscales excesivos al igual que el año anterior (aunque los dos primeros los redujeron) mientras que Francia se situó muy cerca del límite.

El Consejo estudió en julio y septiembre, respectivamente, la situación de déficit excesivo en Italia y Portugal. De acuerdo con las

²⁵ Estas reformas podrían justificar una desviación temporal o a menor ritmo de los valores de déficit estructural respecto a los objetivos de medio plazo.

²⁶ Frente a las disposiciones anteriores del PEC de establecer como requisito para que hubiese una excepción una caída del PIB de al menos un 2%, ahora se prevé como requisito unas tasas de crecimiento por debajo del potencial con una pérdida acumulada considerable de producción.

²⁷ Antes no se permitían otros factores que permitieran desviaciones del 3%, mientras que tras la reforma se admiten factores como: desarrollo del crecimiento potencial, condiciones cíclicas existentes, aplicación de la estrategia de Lisboa, gastos en I+D+i, consolidación presupuestaria anterior en épocas buenas, sostenibilidad del nivel de deuda, inversiones públicas, calidad de las cuentas públicas, reformas de las pensiones, etc.

²⁸ Se establece que se debe corregir el déficit excesivo generalmente el año después de que sea identificado el déficit. No obstante, ciertas circunstancias excepcionales, determinadas «por otros factores», permiten ampliar este plazo hasta dos años después de que el déficit sea identificado.

²³ Este artículo dice que «si un Estado miembro persistiere en no llevar a efecto las recomendaciones del Consejo, éste podrá decidir que se formule una advertencia a dicho Estado miembro para que adopte, en un plazo determinado, las medidas dirigidas a la reducción del déficit que el Consejo considere necesarias para poner remedio a la situación». En tal caso, el Consejo podrá exigir al Estado miembro afectado la presentación de informes con arreglo a un calendario específico para examinar los esfuerzos de ajuste a los que dicho Estado miembro se compromete.

²⁴ Véase BCE (2008a) para una descripción general del Pacto, y para una valoración de las modificaciones introducidas en el Pacto en 2005, BCE (2005) Véase también Morris, Ongena y Schuknecht (2006).

nuevas disposiciones consideró que se debía tener en cuenta el débil ciclo económico y la magnitud del esfuerzo de ajuste fiscal requerido en los dos países, por lo que recomendó que ambos corrigieran esta situación en un año más de la fecha límite habitual en el caso de Italia (2007) y en dos años más en el de Portugal (2008). En cuanto a Alemania, el Consejo decidió también en marzo de 2006 ampliar el plazo para la reducción del déficit por debajo del límite establecido hasta 2007.

A la vista, posteriormente, de la evolución de las finanzas públicas en estos tres países, la Comisión consideró en febrero (Italia), junio (Portugal), y julio (Alemania) de 2006 que, dado que las medidas emprendidas por las distintas autoridades conducían a la corrección de los déficit excesivos en las fechas recomendadas por el Consejo (2007 en los casos de Italia y Alemania, y 2008 en el caso de Portugal), no era preciso que se siguiera adelante con las siguientes fases del Procedimiento²⁹.

Respecto a Grecia, la Comisión dictaminó en abril de 2005 que las autoridades griegas habían adoptado las medidas necesarias para corregir su déficit en respuesta a la advertencia emitida por el Consejo el año anterior.

Ya en 2007, la mejora producida en la situación de las finanzas públicas que se había observado en 2005 y, sobre todo, 2006, llevó a que se derogasen los PDE abiertos contra Francia, Grecia y Alemania. Este año, además, fue el primero en que ningún país de la zona del euro sobrepasó el límite del 3% del PIB, y en junio de 2008 se cerraron también los PDE contra Italia y Portugal, los últimos que quedaban abiertos para países de la UEM-12.

Analizándolo en perspectiva, se puede afirmar entonces que la reforma del PEC ha permitido aplicar de forma más flexible su vertiente correctora sin por ello limitar su eficacia, habiéndose logrado una reducción eficaz del déficit público sin generar tensiones políticas o económicas excesivas. Igualmente, esta flexibilidad permitirá en la coyuntura actual utilizar las políticas fiscales para estimular la demanda sin poner en cuestión necesariamente la filosofía general del Pacto —que debe desligarse de la observación rígida de los límites cuantitativos—.

Sin embargo, los resultados de la vertiente preventiva del PEC han sido más limitados, ya que aún queda pendiente una actuación más decidida de saneamiento presupuestario en las épocas de bonanzas económicas³⁰. Esto es especialmente importante, además, desde una perspectiva a medio plazo, en la que los Estados miembros deben tomar conciencia de la importancia de mantener unas finanzas públicas saneadas para garantizar su sostenibilidad ante los retos derivados, entre otros, del envejecimiento de la población. Conscientes de este problema y de la necesidad de emprender reformas estructurales que promuevan el crecimiento y el empleo y la mejora de la eficiencia en el gasto público, los ministros de Economía y Finanzas se comprometieron en abril de 2007 a aprovechar plenamente los periodos de crecimiento económico en pro de una política fiscal saneada. Más concretamente, los países de la zona euro se comprometieron en la conocida como «Declaración de Berlín» a lograr los OMP, a más tardar, en 2010. Por supuesto, la cri-

²⁹ De hecho, Alemania lo corrigió ya en 2006.

³⁰ No obstante, en el primer apartado hemos visto que a final de 2007 la situación estructural de las finanzas públicas era mejor para el conjunto de la UEM que antes de comenzar a aplicarse el PEC.

Cuadro n.º 7
Previsiones de crecimiento y saldo presupuestario
(en %)

	Crecimiento PIB		Saldo presupuestario			
	2007	2008-2010	2007	2008	2009	2010
Bélgica	2,8	0,8	-0,3	-0,5	-1,4	-1,8
Alemania	2,5	0,9	-0,2	0,0	-0,2	-0,5
Irlanda	6	0,0	0,2	-5,5	-6,8	-7,2
Grecia	4	2,7	-3,5	-2,5	-2,2	-3,0
España	3,7	0,5	2,2	-1,6	-2,9	-3,2
Francia	2,2	0,6	-2,7	-3,0	-3,5	-3,8
Italia	1,5	0,2	-1,6	-2,5	-2,6	-2,1
Luxemburgo	5,2	2,0	3,2	2,7	1,3	0,5
Países Bajos	3,5	1,2	0,3	1,2	0,5	0,1
Austria	3,1	1,3	-0,4	-0,6	-1,2	-1,4
Portugal	1,9	0,4	-2,6	-2,2	-2,8	-3,3
Finlandia	4,5	1,9	5,3	5,1	3,6	2,4
UEM-12	2,6	0,7	-0,6	-1,3	-1,8	-2,0

Fuente: Comisión Europea (2008a).

sis internacional arroja una gran sombra de duda sobre este compromiso, como veremos en el siguiente apartado³¹.

5. ¿QUÉ EFECTO TENDRÁ LA CRISIS ACTUAL SOBRE LAS FINANZAS PÚBLICAS EUROPEAS?

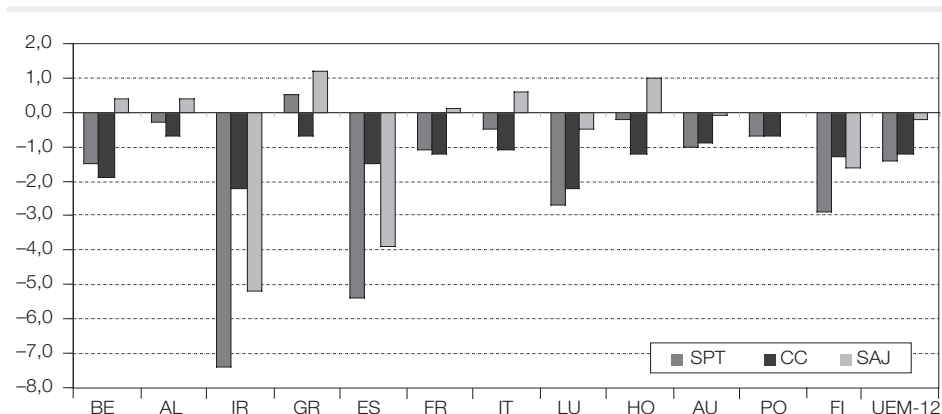
Las economías de la eurozona se han visto notablemente afectadas por la crisis financiera, que está perjudicando además el ajuste del mercado inmobiliario en va-

rias economías en un contexto en el que la demanda exterior también se ha debilitado considerablemente. Esta situación, que se ha ido agravando durante el invierno de 2008, y que ha afectado muy negativamente a las empresas y a la confianza de los consumidores, se refleja en el mayor deterioro de los datos reales respecto de las previsiones de los últimos meses. Los últimos datos sitúan a algunos países en recesión o en puertas de estarlo y, en cualquier caso, hace prever un crecimiento muy bajo o negativo en los próximos años (ver cuadro n.º 7).

Desde el punto de vista de los efectos sobre las finanzas públicas, en tiempos tan inciertos como los que estamos viviendo hay que tomar las previsiones con una gran cautela dado que no pueden reflejar por completo, a día de hoy, los diferentes paquetes

³¹ De hecho, los dictámenes emitidos por la Comisión Europea en febrero de este año en relación con los Programas de Estabilidad nacionales ya señalaban la poca ambición de algunos Estados miembros para alcanzar el objetivo del equilibrio presupuestario en 2010, y algún país como Francia ha declarado ya que no logrará hasta 2012.

Gráfico n.º 13
Variación del saldo presupuestario (2008-2010)
 (en %)



Fuente: Comisión Europea (2008a).

de medidas que algunos gobiernos pueden estar todavía planeando y que, sin duda, va a tener su reflejo en la evolución del componente estructural del presupuesto.

Partiendo de esta razonable cautela³², las previsiones de otoño de 2008 de la Comisión Europea³³ muestran que la situación presupuestaria de los países de la UEM-12 se va a deteriorar muy significativamente en 2008 y en los dos años siguientes. Concretamente, y bajo el supuesto habitual del mantenimiento de las políticas, el déficit presupuestario de la eurozona pasará del 0,6% en 2007 al 2% en 2010, siendo el componente cíclico responsable de 1,2 puntos porcentuales de la caída total.

³² Según las palabras del Comisario de Asuntos Económicos y Financieros, Joaquín Almunia, «la crisis puede agravarse aún más si se da un ajuste muy fuerte en la vivienda y se dificultan las condiciones de crédito, que podría recortar más el consumo privado y la inversión».

³³ Comisión Europea (2008e).

La mayoría de los países se verán afectados, aunque con notables diferencias (ver cuadro n.º 7) y la previsión actual de la Comisión es que al menos cinco países (Irlanda, Grecia, España, Francia y Portugal) superarán en algún momento el límite del 3%.

Como se puede observar en el gráfico n.º 13, que muestra la evolución de las finanzas en el periodo 2008-2010 en relación con 2007, el empeoramiento de la coyuntura económica dará lugar en todos los países a una disminución notable del componente cíclico. Por lo que respecta al saldo estructural, también se prevé un importante deterioro en Irlanda y España, en gran medida porque se considera que la caída de los ingresos fiscales que tendrá lugar como consecuencia del ajuste del sector inmobiliario puede tener efectos permanentes.

En estos dos casos la crisis financiera se ha superpuesto —agravándola— a la parali-

zación de un modelo de crecimiento económico basado principalmente en la construcción, que como en el caso de España, se ha sostenido por la expansión del crédito y una fuerte inmigración. No obstante, la economía española escondía bajo este largo ciclo expansivo importantes desajustes, como un sector de la construcción sobredimensionado, un creciente déficit por cuenta corriente, un alto endeudamiento de las economías domésticas y las empresas, y un persistente diferencial de inflación respecto a la media de la eurozona, que junto con un insuficiente crecimiento de la productividad, había restado competitividad a la economía española. Este modelo de crecimiento se muestra muy vulnerable ante las causas de la crisis actual y está obligando al gobierno a tomar medidas discrecionales de gran calibre que incrementarán el déficit público y la deuda en los próximos años. Además, los casos históricos estudiados por Claessens, Kose y Terrones (2008) muestra que las recesiones en las economías avanzadas asociadas al final de una burbuja en los precios de las viviendas y una restricción del crédito son más largas y profundas que otras recesiones. Este podría ser el caso de economías como España e Irlanda, en las que la que se estima que la expansión inmobiliaria contribuyó en casi medio punto anual al crecimiento de su PIB en 2001-2007, pero que ya en el primer semestre de 2008 puede ser responsable de 0,3 puntos de caída del PIB en España y de 3,5 puntos en Irlanda.

6. CONCLUSIONES. EL PAPEL DE LA POLÍTICA FISCAL FRENTE A LA RECESIÓN

Del análisis de las finanzas públicas en el seno de la UEM 12 se puede deducir que las cuentas públicas europeas han mostrado

una evolución favorable y que la mayor parte de la mejora en el saldo presupuestario total se debe a las medidas discrecionales, lo que sitúa a los Estados miembros en una situación fiscal más favorable ante la reducción en la tasa de crecimiento que están experimentando las economías europeas como consecuencia de la crisis económica actual.

No obstante, esta mejora de las finanzas públicas en la UEM-12 no ha sido uniforme a lo largo del tiempo y da lugar a los distintos márgenes de maniobra con que cuenta en la actualidad cada país. Desde este último punto de vista, se pueden destacar varios grupos de países: aquéllos (Irlanda, España, Luxemburgo y Finlandia) que partiendo de superávit público y deuda pública baja van a experimentar un deterioro mayor del déficit y la deuda en 2008 y 2009, según las previsiones publicadas por la Comisión Europea en noviembre de 2008; y aquéllos otros (Italia, Grecia, Portugal y Francia) que han de afrontar la caída brusca en el nivel de actividad con la situación más desfavorable de las finanzas públicas.

La situación de las finanzas públicas en 2007 es el resultado de la orientación de la política fiscal, desde un punto de vista agregado y nacional, y su relación con el ciclo económico. Desde una perspectiva a largo plazo, la estimación de una regla de política fiscal para cada país mediante la utilización de un modelo SURE permite deducir que, antes de la aplicación del Tratado de Maastricht, la mayoría de los países de la UEM se caracterizaron por llevar a cabo una política fiscal discrecional procíclica, mientras que a partir de 1992 la política fiscal discrecional ha registrado una tendencia a ser menos procíclica o más anticíclica.

La utilización de la política fiscal en las distintas fases cíclicas en la UEM-12 desde

1999 permite ver el comportamiento de los estabilizadores automáticos (a través de cambios en el *output gap*) y las medidas discrecionales de las autoridades (a través de las variaciones en el S1AJ). Los datos reflejan que el comportamiento discrecional de las autoridades presenta mayores diferencias por periodos y países. En total, de los 36 casos que se analizan, 19 (el 53%) podrían clasificarse como claramente anticíclicos, mientras que en el resto de casos el componente discrecional estaba variando en sentido contrario al componente cíclico.

Un estudio más pormenorizado del carácter procíclico o anticíclico de la política fiscal en algunos países miembros podría servir de justificación de por qué algunos de ellos incumplieron el PEC al sobrepasar su déficit presupuestario el límite permitido del 3% del PIB. Este fue el caso de Alemania, Italia, Francia, Grecia, Países Bajos y Portugal, donde el deterioro cíclico y una política discrecional anticíclica acabaron produciendo la aparición de déficit excesivos, dando lugar a la necesidad de flexibilizar la aplicación del PEC.

La reforma del PEC ha permitido aplicar de forma más flexible su vertiente correctora sin por ello limitar su eficacia, habiéndose logrado una reducción eficaz del déficit público sin generar tensiones políticas o económicas excesivas. Igualmente, esta flexibilidad permitirá en la coyuntura actual utilizar las políticas fiscales para estimular la demanda sin poner en cuestión necesariamente la filosofía subyacente del Pacto —que debe desligarse de la observación rígida de los límites cuantitativos—.

Los acontecimientos económicos y financieros que se han ido sucediendo desde agosto de 2007, y con especial fuerza desde septiembre de 2008, han abocado

a las diferentes economías desarrolladas a una crisis económica caracterizada no sólo por la pérdida de confianza de los agentes que participan en los mercados financieros, sino que la hacen diferente por su dimensión global y su grado de complejidad. Ante la evidente interrelación existente entre los factores financieros y económicos que contribuyen a un mayor debilitamiento global, las autoridades monetarias y los gobiernos de las principales economías avanzadas han actuado de forma coordinada en la adopción de medidas de gran trascendencia económica para evitar que la situación se deteriorase aún más. No obstante, y a pesar de ello, se espera que el proceso de ajuste todavía sea lento, sobre todo en el ámbito real de la economía. Por esta razón, los distintos gobiernos deben mostrarse más decididos y actuar desde el ámbito de las políticas que afectan directamente a la economía real.

Ante esta coyuntura, algunos organismos internacionales como el FMI (2008) han argumentado la disposición de la política fiscal como instrumento macroeconómico para estimular la demanda en un contexto de crisis como la actual. Algunos gobiernos ya han anunciado medidas de política fiscal de apoyo a la demanda, aunque éstas sean limitadas y aún no se hayan aprobado. Esta política fiscal debe ser puesta en marcha en coordinación con la política monetaria en un contexto de inflación moderada y de reducción de tipos de interés, de manera que conjuntamente estimulen el crecimiento económico. Sin embargo, la política monetaria puede no ser suficiente y, en algunos casos, el margen de una mayor reducción de los tipos de interés es muy limitado al ser éstos ya muy bajos.

En estas condiciones, y más en el contexto de una unión monetaria, el estímulo fiscal puede ser realmente eficaz como he-

rramienta estabilizadora siempre que esté bien orientado, que cuente con el apoyo de una política monetaria acomodante y sea aplicado, fundamentalmente, en países que dispongan de margen de maniobra fiscal. También será importante aplicar con importantes dosis de flexibilidad el PEC, preser-

vando lo importante —la filosofía de mantener a largo plazo unas finanzas saneadas en un contexto de estabilidad macroeconómica— pero sin imponer el cumplimiento de límites cuantitativos estrictos al objetivo urgente: evitar el estancamiento de la demanda y una recesión prolongada.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BCE (2005): «La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento». Boletín Mensual, agosto.
- 2008a: «Diez años del Pacto de Estabilidad y Crecimiento». Boletín Mensual, octubre.
- 2008b: «Una política monetaria y múltiples políticas fiscales para garantizar el buen funcionamiento de la UEM». Boletín Mensual, julio.
- CLAESSEN, S., KOSE, M.A. Y TERRONES, M. (2008): «What happens during recessions, crunches and busts», *IMF Working Paper*, forthcoming.
- COMISIÓN EUROPEA (2008a): General Government Data, otoño.
- 2008b: «From Financial Crisis to Recovery: A framework for Action», COM (2008) 706 final, 29 de octubre.
- 2008c: «EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union», *European Economy*, 2/2008.
- 2008d: «The fiscal stance and the stabilisation role of fiscal policy revisited», *Quarterly Report on the Euro Area*, 7, 3, octubre.
- 2008e: «Economic Forecasts», *Autumn 2008*, *European Economy*, 7/2008.
- FMI (2008): «Rapidly weakening prospects call for new policy stimulus», *World Economic Outlook Update*, 6 november.
- GALÍ, J. Y PEROTTI, R. (2003): «Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe», *Economic Policy* 37, 5333-572.
- GARCÍA SERRADOR, A., ARROYO, M.^a J., MINGUEZ, R. Y UXÓ, J. (2008): «Estimation of a Fiscal Policy Rule For EMU Countries (1984-2005)», *Applied Economics*, forthcoming.
- MARTÍNEZ-MONGAY, C., MAZA, L.A. Y YÁÑIZ, J. (2007): «Asset Booms and Tax Receipts: The Case of Spain», 1995-2006. *Economic Papers*, 293, Comisión Europea.
- MORRIS, R., ONGENA, H. Y SCHUKNECHT, L. (2006): «The reform and implementation of the Stability and Growth Pact», *Occasional Paper*, 47, European Central Bank.
- OCDE (2006): The Statistical Annex of OECD Economic Outlook, 79, May.
- TAYLOR, J. (1993): «Discretion versus Policy Rules in Practice», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195-214.