

JAIME GARCÍA-LEGAZ

LA REFORMA DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO: UN ERROR HISTÓRICO*

La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que plantea el «Plan Almunia» constituye un error de trascendencia histórica. La relajación de la disciplina presupuestaria prevista en el PEC bajo el principio de «impunidad selectiva» se traducirá en mayores tipos de interés reales en la zona euro, en un euro menos atractivo como moneda de reserva internacional y en una crisis de credibilidad de las instituciones y compromisos europeos. El Banco Central Europeo, el Bundesbank y los propios expertos de la Comisión Europea han vertido duras críticas sobre la propuesta de reforma del PEC.

1. LOS FUNDAMENTOS Y OBJETIVOS DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Objetivos: la estabilidad monetaria y el crecimiento económico

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se consensuó en 1997 para velar por la disciplina presupuestaria de los Estados miembros de la Unión Europea, sobre todo, la de los países del «área euro». Se complementó sabiamente con la independencia del Banco Central Europeo, con un nítido objetivo: evitar el riesgo de que la indisciplina fiscal incubara la enfermedad mortífera por excelencia para las monedas y las uniones monetarias, la inflación.

El carácter estricto de las reglas de disciplina presupuestaria del PEC se gestó en el Tratado de Maastricht (en sus criterios de conver-

Jaime García-Legaz es Técnico Comercial y Economista del Estado. Director de Economía y Políticas Públicas de FAES.

* Agradezco los numerosos comentarios de los colaboradores de Fundación FAES que han enriquecido sustancialmente este texto. Mi especial agradecimiento es para Eugenio Domingo Solans, q.e.p.d., que me ayudó en este trabajo en el mes de octubre de 2004.

Cuadernos de pensamiento político

gencia) y fue una condición *sine qua non* de Alemania y los países del «área marco», con la aquiescencia de Francia, para renunciar a sus monedas nacionales y adoptar una moneda común.

El objetivo era evidente: asegurar la exclusión de la Unión Monetaria Europea de aquellos países con una dilatada trayectoria inflacionista y deficiente credibilidad de estabilidad macroeconómica en el pasado (como España, Italia o Grecia) que pudiesen contaminar la nueva área monetaria.

La renuncia de Alemania al marco, el «ancla» de la estabilidad monetaria europea, con sus garantías constitucionales de estabilidad monetaria y la paradigmática independencia de su banco central, el Bundesbank, con origen en la infausta hiperinflación que siguió a la Segunda Guerra Mundial, justificaron esas cautelas.

La disciplina presupuestaria que inspira el PEC y la estabilidad de precios, encomendada como objetivo explícito a conseguir al Banco Central Europeo, facilitarían la consecución de un segundo objetivo: el mantenimiento de los tipos de interés reales a niveles reducidos, facilitando así la acumulación de capital, el crecimiento económico y la creación de empleo.

El PEC y la independencia del BCE son dos elementos esenciales para la prevención de la inflación y para el mantenimiento de bajos tipos de interés reales. Todo un seguro de salud para el euro.

La flexibilidad del PEC

Las actuales reglas del PEC, largamente negociadas y sólidamente fundamentadas en la teoría económica y en la experiencia fiscal y monetaria europea de las últimas décadas (Feito, 2004), cumplen razonablemente bien sus objetivos. La razón estriba en su sabia combinación de flexibilidad y rigor.

Al contrario de lo que algunos afirman, el PEC es muy flexible. No sólo admite a la perfección la aplicación de políticas presupuestarias anticíclicas, sino que, como acertadamente señala José Luis Feito, el PEC está diseñado con el objetivo de evitar las políticas procíclicas, tan dañinas como desgraciadamente frecuentes.

El PEC reconoce y aprueba los déficit presupuestarios coyunturales en las fases más débiles del ciclo económico. Ampara, por tanto, la

Cuadernos de pensamiento político

actuación de los estabilizadores automáticos, con el límite para el déficit presupuestario del 3% del PIB, que está establecido en el Tratado de la Unión Europea y que, además, se puede traspasar gratuitamente en presencia de una recesión de suficiente intensidad.

La actuación de los estabilizadores automáticos tiene, no conviene olvidarlo, dos implicaciones: una, la de permitir que menores ingresos públicos y mayores gastos (y el consiguiente déficit fiscal) ejerzan efectos expansivos sobre la demanda agregada en las fases de menor actividad cíclica; la segunda, frecuente y deliberadamente olvidada en este debate, es la consecución de superávit presupuestarios en las fases de mayor actividad del ciclo.

Es esencial subrayar que la potencia estabilizadora del déficit público en la fase baja del ciclo reside precisamente en las actuales reglas del PEC, que hacen creíble que el desequilibrio presupuestario sea limitado, transitorio y reversible.

En consecuencia, el PEC es muy flexible y no sólo admite a la perfección la aplicación de políticas presupuestarias anticíclicas sino que las alienta, como aconseja la teoría macroeconómica (concretamente, la teoría de las áreas monetarias óptimas), al tiempo que pretende evitar la aplicación de políticas procíclicas.

La prevención de los déficit presupuestarios excesivos

Lo que el PEC buscó evitar fueron los déficit presupuestarios elevados y persistentes o, si se quiere, en la terminología comunitaria, los «déficit excesivos».

Que los déficit presupuestarios presionan sobre la captación de ahorro en los mercados de capitales y elevan los tipos de interés es algo sobradamente conocido. Cuando la presión es transitoria y se efectúa en las fases más bajas de la actividad, los efectos sobre los tipos de interés son aceptables. El carácter pernicioso de los déficit presupuestarios surge cuando éstos son elevados y persistentes, ya que generan expectativas de mayores impuestos, entre ellos, del impuesto inflacionario. Los mercados de capitales reaccionan elevando adicionalmente los tipos de interés a largo plazo, en este caso, los de los activos denominados en euros.

Cuadernos de pensamiento político

El problema radica en que este incremento del coste de la financiación no sólo perjudica a los países que incurren en los déficit excesivos. Perjudica también al resto de miembros de la unión monetaria. Existe abundante literatura económica que precisamente por esta razón defiende la existencia de pactos de estabilidad presupuestaria en el seno de las uniones monetarias (Beetsma y Uhlig, 1997; Chari y Kehoe, 1998; Dixit, 2000; Dixit, 2001; Dixit y Lambertini, 2001)

De ahí las reglas del PEC, que lo convierten en un auténtico bien público europeo. Lo es porque los efectos macroeconómicos de los Estados que incurren en déficit presupuestarios elevados y persistentes afectan negativamente no sólo a los países que incurren en los déficit excesivos, sino también a los «virtuosos», los que de forma responsable respetan la disciplina presupuestaria pactada entre todos los socios europeos. Por eso hablamos de externalidades negativas de la indisciplina fiscal (BCE, 1999, 53), y por eso el PEC es un bien público europeo.

Para garantizar su provisión y evitar los efectos externos negativos, o, si se quiere, para evitar que los países que incurren en déficit excesivos actúen como «viajeros sin billete» (*free riders*) y se aprovechen de los bajos tipos de interés que hacen posible los países que preservan su equilibrio presupuestario, el PEC estableció una regla clara (el equilibrio presupuestario o el superávit como norma, *close to balance or in surplus*) y sanciones disuasorias para los países incumplidores.

En efecto, tras varios años de trabajo y con mucho fundamento, el PEC incorporó procedimientos que incentivan la corrección de los déficit excesivos, que pueden culminar en la aplicación de elevadas sanciones pecuniarias a los países que incumplen el PEC. Las sanciones irían a parar a las arcas públicas de los países perjudicados por los efectos adversos de los déficit excesivos.

Hay, de hecho, quien opina que el fallo estructural más grave del PEC es precisamente la radicalidad del sistema de sanciones (por su elevado coste económico y político para los países infractores), que ha engendrado las presiones para evitarlas a través de una auténtica «voladura» del PEC. Nuestra opinión difiere: las sanciones deben ser disuasorias para lograr el objetivo pretendido.

2. LA GÉNESIS DE LA VOLADURA DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

La Cumbre de Lisboa, celebrada en la primavera de 2000, supone, por su ambiciosa estrategia, un referente en la política europea de la última década. Bajo el liderazgo de los primeros ministros Blair y Aznar, y con el horizonte de 2010, estableció con claridad los dos pilares básicos de la política económica europea:

- a) El equilibrio presupuestario.
- b) Las reformas estructurales en los mercados de factores y servicios, si se quiere, las políticas de oferta, encaminadas a incrementar la flexibilidad de los mercados y la competencia.

Algunos países europeos apostaron por esta vía, particularmente Irlanda, España y Reino Unido.

Otros países prefirieron posponer las reformas y evitaron privatizar, flexibilizar sus mercados de factores y liberalizar sus mercados de productos. No sólo éso. Incumpliendo la letra y el espíritu del PEC, estos países optaron por no avanzar en materia de consolidación presupuestaria en el periodo expansivo del ciclo, hasta el punto de deteriorar en ese periodo el saldo presupuestario cíclicamente ajustado.

Con el avance del ciclo, estos países llegaron a la fase de desaceleración con posiciones presupuestarias desequilibradas, y entonces comenzaron a incumplir el PEC.

Se inicia en ese momento la reacción para evitar la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, con el coste político que ello implica, y para evitar la aplicación de medidas de ajuste presupuestario. Se argumenta, entre otras cosas, que en una fase de desaceleración económica el PEC «ahoga la recuperación».

Estas dificultades los obligan a actuar, en primer lugar, en el ECOFIN, en el curso del cual (noviembre de 2003) se decide no aplicar dicho procedimiento a Francia y Alemania. Comienza así la operación «voladura del PEC».

Esa decisión encuentra su primer obstáculo serio en el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, que en su sentencia rechaza dicho acuerdo del ECOFIN por considerarlo parcialmente incompatible con el derecho comunitario.

Cuadernos de pensamiento político

Esta sentencia es el detonante definitivo de la reforma. El Comisario socialista Almunia inicia la propuesta de reforma del PEC para proporcionar una salida «estructural» a estos dos países.

Para ello se comienza a construir un «argumentario» sobre supuestos defectos estructurales del PEC, como paso previo a la propuesta de reforma. Curiosamente, estos supuestos defectos no fueron detectados ni en la génesis del PEC, ni en sus seis años de funcionamiento, especialmente cuando el procedimiento de déficit excesivo se inició contra otros países europeos.

3. LOS SUPUESTOS «DEFECTOS» DEL PEC

Los «ideólogos» de la reforma del PEC han esgrimido supuestos defectos estructurales del pacto para fundamentar la propuesta de reforma. En su opinión, el PEC, por un lado, sería «poco flexible, no permitiría actuar a los estabilizadores automáticos y obligaría a aplicar políticas procíclicas» y, por otro, «estaría lastrado por los pactos políticos de su génesis».

Todos estos argumentos no resisten un análisis fundamentado. Vayamos por partes.

Lo primero que conviene explicar es que resulta muy cuestionable afirmar que los déficit presupuestarios tienen siempre efectos expansivos. Si recurrimos a la evidencia empírica, la experiencia fiscal de los países europeos de los últimos treinta años resulta bastante concluyente. Los expertos de la Dirección General de ECFIN (Giudice, Turrini y Veld, 2004) dejan claro que en la gran mayoría de los casos (tres de cada cuatro) las políticas de consolidación presupuestaria tienen claros efectos expansivos. El argumento de que la unión monetaria desactiva los efectos expansivos no keynesianos de la consolidación presupuestaria no tiene respaldo empírico, como ha destacado el profesor Juergen Donges, ex Presidente del Consejo de Expertos Económicos de Alemania.

En segundo lugar, el argumento de que el PEC obliga a aplicar políticas procíclicas (a reducir el déficit en un contexto recesivo) es muy pobre. Ya se ha explicado que existe consenso en el rechazo de las po-

Cuadernos de pensamiento político

líticas fiscales procíclicas y en el respaldo a la actuación de los estabilizadores automáticos. La teoría de las «área monetarias óptimas» es bastante concluyente.

Como se ha explicado ya, los márgenes del PEC son bastante amplios (déficit fiscal de hasta un 3% del PIB) y permiten actuar con cierta potencia a los estabilizadores automáticos en periodos contractivos del ciclo económico. Más aún, la potencia estabilizadora del déficit público en las fases de debilidad en la actividad económica reside precisamente en las reglas del PEC, que dotan de credibilidad al hecho de que el desequilibrio presupuestario sea limitado, transitorio y reversible. A lo anterior se añade que el PEC admite superar gratuitamente ese límite cuando concurren circunstancias exógenas verdaderamente extraordinarias, pagando las cantidades estipuladas en el PEC en otro caso.

El problema se plantea cuando los países no cumplen el PEC, no progresan en su consolidación presupuestaria en el periodo expansivo del ciclo y llegan a la fase de desaceleración con posiciones presupuestarias desequilibradas.

Y cuando el ciclo pasa por fases de desaceleración es cuando se argumenta que el PEC «ahoga la recuperación». Los defensores del Plan Almunia reconocen, por ejemplo, en el caso de Alemania, el deterioro del déficit fiscal cíclicamente ajustado (más allá de las discrepancias técnicas sobre su medición) durante el periodo de bonanza económica, pero plantean que «a una mala política económica no se debe responder con otra mala política económica». Este argumento es, de nuevo, falaz e inconsistente.

Por un lado, lo que subyace bajo el débil crecimiento es esencialmente el rechazo a aplicar políticas de oferta, las políticas de Lisboa. Por otro, aunque se reconoce la insuficiente consolidación presupuestaria previa, no se quiere aceptar, a pesar de su evidencia, que esa es la verdadera causa de que se puedan superar los límites del PEC, no la pretendida e inexistente «inflexibilidad» del PEC.

La situación de Alemania, como la de Portugal, responde precisamente a la aplicación de políticas fiscales procíclicas en el periodo 1996-1999, por parte, por cierto, de gobiernos socialistas. Como afirma Feito, en lugar de aplicar el dividendo fiscal de la fase expansiva del

Cuadernos de pensamiento político

ciclo a reducir el déficit presupuestario, estos gobiernos optaron por incrementar el gasto público (sin incrementar en paralelo los impuestos) o a reducir los impuestos (sin reducir en paralelo el gasto público).

Por tanto, si a la fase de desaceleración se llega con equilibrio presupuestario, no hay nada que temer en relación con el PEC y su procedimiento de déficit excesivo. Los estabilizadores automáticos podrán actuar plenamente.

De hecho, la situación de Alemania lo que hace es dar precisamente la razón a los defensores del PEC al poner de manifiesto justamente su buen funcionamiento. Porque lo que hace es castigar a quienes incumplieron sus compromisos europeos en la fase expansiva. El PEC está funcionando exactamente como se quería que funcionase, y envía las señales correctas: los países que aplican políticas presupuestarias procíclicas en las fases expansivas tendrán dificultades para utilizar dicha política de forma anticíclica en las fases recesivas. Su pecado tiene ahora esta penitencia.

Y es que no conviene engañarse: lo que está en juego es la propia credibilidad del PEC. Si no se aplica el procedimiento de déficit excesivo en un caso «de libro», la credibilidad del PEC quedará reducida a cero. En sus primeros años de andadura, la credibilidad de un Pacto de tanta trascendencia como el que sustenta una unión monetaria y, por tanto, las señales que envía y los incentivos que induce son, simplemente, irrenunciables.

Otro argumento más a favor del PEC en su redacción actual: «flexibilizarlo» en el sentido planteado por el Plan Almunia tiene el grave inconveniente de eliminar los efectos estabilizadores del déficit presupuestario. Si los agentes económicos interpretan que ese déficit no es limitado ni suficientemente transitorio y reversible, los mecanismos «ricardianos» eliminarán los efectos estabilizadores keynesianos del déficit.

Aun así, ¿significa esto propugnar que los países que se encuentran actualmente en un contexto de débil crecimiento deban aplicar políticas procíclicas y reducir su gasto público o incrementar sus impuestos? Naturalmente que no. El PEC admite traspasar el límite del 3% del PIB. Si las autoridades alemanas consideran que la política presupuestaria óptima implica que su déficit supere el 3% de PIB, y que se

Cuadernos de pensamiento político

sitúe en el 4% o el 5% de su PIB, pueden hacerlo. Pero con todas sus consecuencias: aceptando el pago de las multas establecidas en el PEC, con su ineludible coste político. Esas son las reglas del juego.

Por tanto, el «castigo al infractor» resulta imprescindible si no se quiere que estas conductas irresponsables se generalicen en el futuro y si se quiere preservar el carácter estabilizador del déficit en la fase baja del ciclo económico. Los recientemente laureados con el Nobel de economía, Kydland y Prescott, podrían acudir a este caso para ilustrar la inconsistencia temporal en las políticas y sus consecuencias.

Una segunda línea argumental se ha basado en los supuestos «lastres de las circunstancias políticas de la creación del euro», de los que ahora tocaría desprenderse. Pretender que el euro no es heredero del marco alemán o negar que la credibilidad de la moneda única europea le debe casi todo a la estabilidad ganada por el marco durante cinco décadas es ser bastante osado.

Llama la atención que los críticos del PEC no hayan recurrido al argumento de que «es posible la estabilidad monetaria sin pactos fiscales» (Carbajo, 2002). Un ejemplo de unión monetaria sin pactos fiscales como el PEC al que podían haber acudido es los Estados Unidos de América (Wengast, 1995; McKinnon, 1998).

Un primer problema es conceptual: el modelo fiscal federal de los Estados Unidos es un modelo de «competencia fiscal interestatal», un concepto profundamente liberal, cuya primera defensora en Europa al máximo nivel político fue, por cierto, Margaret Thatcher. Los que aspiran a reformar el PEC están en las antípodas de los postulados liberales y de un modelo de competencia fiscal para la Unión Europea.

El segundo problema es político: de haber optado por la voladura completa del PEC, una buena parte de la opinión pública hubiera considerado incomprensible el énfasis en dicho pacto en la génesis de la unión monetaria europea precisamente por parte de aquellos que ahora defienden la reforma.

El problema de fondo que subyace al Plan Almunia es una combinación de tres factores:

- a) Confianza en la vieja doctrina keynesiana del déficit fiscal, pero erróneamente interpretada y aplicada.

Cuadernos de pensamiento político

- b) El rechazo encubierto a la Estrategia de Lisboa y a sus implicaciones sobre las políticas de reforma estructural y liberalización económica.
- c) Las tradicionales políticas electoralistas de incremento del gasto público (especialmente, gasto en transferencias a diversos colectivos).

La conclusión es muy clara: el déficit presupuestario no es «el instrumento» para crecer. Quienes, incumpliendo la Estrategia de Lisboa, han rechazado las reformas estructurales y han incrementado su gasto público y su déficit presupuestario son los que han registrado estancamiento e incremento del paro. Los que han aplicado las recetas de Lisboa y han optado por las reformas y el equilibrio presupuestario son los países que más han crecido y más empleo han creado. El déficit presupuestario se ha convertido, en todo caso, en un indicador de una política económica fracasada por la falta de voluntad de aplicar reformas estructurales.

4. LAS «CUATRO VÍAS DE IMPUNIDAD» DE LA PROPUESTA DE REFORMA DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

El Plan Almunia tiene como objetivo final la condescendencia con los países irresponsables en su política presupuestaria. O, si se quiere, la impunidad de quienes violen el PEC. Pero no la impunidad general, sino selectiva: se pretende redactar de nuevo el PEC con la suficiente ambigüedad como para que admita la arbitrariedad en la aplicación de sanciones. Para ello se establecen cuatro vías para escapar a la aplicación de las reglas del PEC.

La extensión del periodo de corrección del déficit presupuestario

La propuesta comienza por extender el periodo para corregir el déficit presupuestario excesivo (hasta ahora, un año), y sin precisar fechas.

La consideración de «circunstancias excepcionales» en la aplicación del procedimiento sancionador

La propuesta de reforma continúa con la redefinición de las «circunstancias excepcionales» a la hora de valorar la situación presupuestaria de cada país. Para ello se enumera un conjunto de variables macroeconómicas de referencia.

Entre esas variables se encontraría la consideración de la *ratio* Deuda pública/PIB (aunque no se ha explicado, imaginamos que su nivel absoluto, la evolución creciente o descendente, y, en este caso, su ritmo de descenso), o determinadas medidas de sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública (vgr., aunque tampoco se ha hecho explícito, que el valor actual de los superávits primarios descontados al tipo de interés real a largo plazo corregido por la tasa de crecimiento económico real a largo plazo –con todas las discrepancias existentes sobre cómo medirla– sea igual o superior al nivel de endeudamiento neto –de activos financieros– actual en términos de PIB).

Un primer problema es que la experiencia demuestra que estas medidas son muy volátiles, por lo que su utilización resulta cuestionable. A ello se añade la dificultad de cuantificar el superávit primario potencial a largo plazo o la tasa de crecimiento económico real a largo plazo, cruciales para evaluar la sostenibilidad. También se une la posible controversia a la hora de valorar la posición de endeudamiento neto, por la vía de los activos financieros.

Otro elemento de crítica es que se excluyen otras medidas tan o más importantes de sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas como, por ejemplo, la contabilidad intergeneracional en materia de seguridad social (vgr., la consideración de la deuda implícita en los sistemas públicos de pensiones basados en mecanismos de reparto).

La deliberada ausencia de objetivación en la valoración de las «circunstancias excepcionales»

Siendo discutible lo anterior, el principal elemento de crítica reside en que la reforma rehuye cuidadosamente cualquier objetivación de las variables que sirven para esgrimir la existencia de «circunstancias excepcionales»: se da carta blanca a la arbitrariedad.

Cuadernos de pensamiento político

El Plan Almunia pretende así consagrar legalmente la posibilidad de aplicar la política de «trato desigual» practicada en los últimos tiempos en la Unión Europea. Cuando quien incumple es un país pequeño, se le aplica implacablemente el régimen sancionador; cuando se trata de un país grande (como Francia y Alemania, que vienen incumpliendo las normas del Pacto durante varios años consecutivos), se mira hacia otro lado.

Si este «trato desigual» resulta inaceptable en la práctica comunitaria (como ha señalado, además, el Tribunal de Luxemburgo), más aún lo es intentar modificar la ley comunitaria para así dar amparo a los incumplidores.

La exclusión de determinados capítulos de gasto del cómputo de «déficit excesivo»

Otra opción que se ha barajado es excluir determinadas partidas de gasto público en el cómputo del déficit excesivo. El gasto en políticas de I+D, el gasto en defensa o los denominados «costes de aplicación de las políticas de Lisboa» se han perfilado como candidatos a esa exclusión de cómputo. Esta opción es descalificable por su completa arbitrariedad y su nulo fundamento.

También se ha planteado que las transferencias netas al presupuesto comunitario podrían quedar excluidas de la cifra de déficit público a efectos del PEC. Además de constituir una opción igualmente criticable por su arbitrariedad, esta propuesta plantea una pregunta: ¿los países con transferencias netas del presupuesto comunitario computarán esas partidas de forma simétrica a como lo harían los que transfieren fondos netos al presupuesto común?

Otros elementos criticables: un régimen sancionador defectuoso y ausencia de mecanismos concretos para alcanzar superávit en fases de bonanza

La reforma excluye, además, mejorar el régimen sancionador para dotarlo de auténtica credibilidad, condición imprescindible para ser

Cuadernos de pensamiento político

capaz de disuadir la incursión en déficit presupuestarios excesivos, y avala un procedimiento por el que el Estado que incurre en déficit excesivo participa en la decisión de si se le deben aplicar sanciones o no.

A lo anterior se une el hecho de que, a pesar de su retórica, el Plan Almunia no contiene ninguna propuesta concreta que ayude a lograr el superávit presupuestario en las fases de bonanza económica.

El debate «saldo presupuestario anual versus saldo presupuestario estructural»

Habría que mencionar, por último, un argumento que, aunque no está presente en el Plan Almunia, sí ha sido objeto de debate en el marco del funcionamiento del PEC: el argumento de que el saldo presupuestario anual no mide adecuadamente la situación fiscal de un país, debido a que su componente cíclico «contamina» el cómputo. Sería preferible, según este argumento, el empleo del «saldo presupuestario estructural».

Las objeciones vienen, en primera instancia, por el lado de su aplicación práctica, real, más que por la vía conceptual. No existe acuerdo en el mundo económico sobre la definición más adecuada de saldo estructural, ni tampoco sobre la medición del crecimiento potencial de la economía. Baste recordar que ni siquiera la OCDE y el FMI comparten el mismo concepto (saldo estructural cíclicamente ajustado; impulso fiscal).

Por otro lado, no parece previsible que el cómputo de saldos estructurales induzca comportamientos fiscales diferentes de los que se derivan del uso de saldos anuales. En el actual contexto, un PEC basado en saldos estructurales sólo hubiera hecho saltar la polémica un par de años antes.

5. LOS PELIGROS DE LA PROPUESTA DE REFORMA DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

El Plan Almunia abrirá la mano para incurrir en déficit presupuestarios persistentes o estructurales en la Unión Europea. El resultado se-

Cuadernos de pensamiento político

rá un incremento de los tipos de interés a largo plazo y una pérdida de atractivo del euro como moneda de reserva internacional.

Los bancos centrales independientes suelen tomar muy en cuenta la evolución de los tipos de interés a largo plazo porque contienen información valiosa sobre las expectativas de inflación, que son inflacionistas en sí mismas, al generar actitudes defensivas en forma de mayores precios y salarios. El Banco Central Europeo, en un contexto de mayores tipos a largo plazo, acabará por elevar los tipos a corto plazo. El resultado será una subida generalizada de los tipos de interés reales, menor crecimiento de la formación de capital y del consumo, menor crecimiento económico y menor creación de empleo en toda la «zona euro».

Al mismo tiempo, una moneda contaminada por mayores expectativas de inflación se resiente en su función de depósito de valor. Se reduce el atractivo del euro como moneda de denominación de activos en los que materializar las reservas de divisas. El euro perderá posiciones frente al dólar como moneda de reserva internacional y los Estados europeos perderán ingresos públicos por señoraje.

Por todo ello, el Banco Central Europeo, el Bundesbank y los propios expertos de la Comisión Europea han vertido duras críticas contra el Plan del Comisario socialista.

El BCE afirma que el Plan «reduce los incentivos para aplicar políticas presupuestarias sensatas, aumenta el riesgo de discrecionalidad y dificulta el marco en el que debe aplicarse la política monetaria única». Hasta ahora, sin embargo, no ha llegado a ejercer toda su capacidad de reacción ante una amenaza de políticas presupuestarias desequilibradas, por ejemplo, incrementando los tipos de interés.

El Bundesbank ha criticado con mucha dureza la reforma. Ha afirmado, además, con toda la razón, que «el PEC fue una precondition esencial para la introducción del euro durante el debate público en Alemania».

Los expertos de la Dirección General de ECFIN, de la Comisión Europea, afirman que «para conseguir mayor flexibilidad fiscal en la UME, la obligación de cumplimiento del PEC debería ser reforzada y no ser relajada» (Buti y Van den Noord, 2004), hasta el punto de recomendar al Consejo de la Unión rechazar la propuesta de su Comisario.

6. CÓMO PODRÍA REFORZARSE EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Lo primero que conviene subrayar es que el PEC ha funcionado bien hasta ahora. Europa no ha regresado a los niveles de déficit presupuestarios de los noventa. Esto no hubiera ocurrido si el PEC no hubiera estado en vigor.

Si hubiera que modificar el PEC, en todo caso habría que avanzar en la dirección contraria a la que plantea el Plan Almunia, para hacer más creíble el régimen sancionador.

1. Sería deseable el establecimiento de reglas más automáticas, criterios menos interpretables de forma arbitraria.
2. El principio de «trato idéntico» (*equal treatment*) debería ser sagrado.
3. Sería conveniente mejorar los procedimientos de «alerta temprana» (*early warning*), concretándolos para asegurar que cumplan su función, algo que ahora no ocurre.
4. Deberían instrumentarse mecanismos permanentes de supervisión.
5. Sería muy saludable la exclusión de la decisión sobre la aplicación del régimen sancionador de los propios países incumplidores.
6. Además, y a la vista del «escándalo griego» –la falsificación de las cuentas públicas griegas para poder acceder al euro– habría que reforzar los mecanismos del PEC para prevenir este tipo de prácticas.

7. LA CRITICABLE POSICIÓN DEL GOBIERNO ESPAÑOL

El Presidente del Gobierno ha afirmado estar dispuesto a apoyar la reforma del PEC a cambio de un presunto trato favorable en la próxima negociación sobre las perspectivas financieras comunitarias.

Esta postura resulta lamentable por dos razones:

Cuadernos de pensamiento político

- a) Por lo que supone de hacer explícita la renuncia a la estabilidad presupuestaria europea y de aceptar el intercambio de principios y convicciones a cambio de un «maletín».
- b) Por revelar su debilidad negociadora de partida, una pésima estrategia negociadora en cualquier ámbito.

No es que esto último deba sorprendernos, porque ocurrió lo mismo con motivo de la negociación de la Constitución Europea, pero no por ello debe dejar de ser criticado.

8. CONCLUSIONES

La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que pretende el «Plan Almunia» plantea serios peligros sobre la credibilidad del euro a largo plazo. Relajar las medidas de estabilización presupuestaria previstas en el PEC e incrementar aún más la arbitrariedad de sus reglas sólo se traducirá en mayores tipos de interés reales, en menor crecimiento económico, en menor crecimiento del empleo y en un euro menos atractivo como moneda de reserva.

El PEC está actualmente bien diseñado:

1. Tiene pleno fundamento económico, tanto teórico como empírico.
2. Es muy flexible y permite la actuación de los estabilizadores automáticos.
3. Está articulado para evitar políticas procíclicas y permitir políticas anticíclicas.
4. Ha contribuido a evitar los deterioros de las posiciones fiscales que se registraron en el pasado.
5. Ha contribuido a mantener bajas expectativas de inflación y tipos de interés históricamente bajos.
6. El importantísimo papel que el euro ha adquirido en pocos años como moneda de reserva internacional hubiera sido impensable sin el PEC.

Como afirmó Eugenio Domingo (2004), la moneda única europea es el avance de mayor trascendencia real y práctica para los ciudada-

Cuadernos de pensamiento político

nos de la Unión Europea de las últimas décadas (la mayor «realización concreta» a las que se refería Robert Schuman en su Declaración de 9 de mayo de 1950), y ha costado cuarenta años hacerla realidad. Y si es una realidad y goza de buena salud es precisamente porque su creación vino avalada por las garantías contenidas en el PEC.

El PEC pretende preservar el euro como moneda estable y fomentar la aplicación de políticas presupuestarias anticíclicas, invirtiendo las pautas procíclicas que se han venido aplicando en Europa con carácter generalizado en las últimas décadas.

Para ello estableció unas reglas cuyo objetivo último es incentivar las políticas correctas y castigar las inapropiadas. Las presiones para cambiar las reglas, generadas precisamente por quienes las han incumplido, son justamente el mejor indicador de que las reglas están funcionando razonablemente bien.

La Unión Monetaria Europea es todavía muy joven, y proponer reformas que sólo debilitan al euro o instauran la impunidad selectiva de quienes incumplen las reglas de estabilidad presupuestaria pactadas es profundamente irresponsable. Porque nada es irreversible. Y el euro, aunque sea difícil creerlo, tampoco. Jugar con la estabilidad de la moneda única es jugar con fuego. Recordemos las palabras de Jacques Rueff, destacado europeísta, cuando afirmaba que «Europa se hará por la moneda, o no se hará».

Si algún día el euro, un cemento esencial de la Unión Europea, dejara de existir, la Unión Europea dejaría inmediatamente de ser una verdadera potencia económica. Pero no sólo eso: el fin de la Unión Monetaria Europea seguramente sería el detonante de una crisis aún mayor, de consecuencias incalculables. El futuro de Europa requiere preservar sus elementos más preciados de unión y, entre ellos, la moneda es probablemente el más valioso. Poner en cuestión su estabilidad con reformas como la propuesta del PEC es, a la vez, un ejercicio de irresponsabilidad y de antieuropeísmo.

Por si lo anterior fuera poco, el «Plan Almunia» dará argumentos a los euroescépticos, y hará más difícil que los Estados miembros que voluntariamente permanecen fuera de la Europa del euro (Reino Unido, Suecia y Dinamarca) se sumen a la moneda única.

Cuadernos de pensamiento político

BIBLIOGRAFÍA

- BCE (1999), *Boletín Mensual*, mayo.
- Beetsma, R. y Uhlig, H. (1997), «An analysis of the Stability Pact», Tilburg University.
- Buti, M. y Van den Noord, P. (2004), «Fiscal Policy in EMU: Rules, discretion and political incentives», Comisión Europea y OCDE.
- Carbajo Isla, A. (2002), «Estabilidad sin pactos: el ejemplo de Estados Unidos», *Círculo de Empresarios, Libro Marrón*, diciembre.
- Chari, V.V. y Kehoe, P. (1998), «On the need for fiscal constraints in a monetary union», *Federal Reserve Bank of Minneapolis*, Research Department.
- Dixit, A. (2000), «A Repeated Game Model of Monetary Union», *Economic Journal*, 110, octubre.
- Dixit, A. (2001), «Games of Monetary and Fiscal Interactions in the EMU», *European Economic Review*, 45, mayo.
- Dixit, A. y Lambertini, L. (2001), «Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union», *European Economic Review*, 45, mayo.
- Domingo Solans, E. (2004), «El futuro de Europa desde el Banco Central Europeo», *Colegio de Economistas de Madrid*, 2 de junio de 2004.
- Feito Higuera, J. L. (2004), «Riesgos y sinsentidos de las críticas al Pacto de Estabilidad y Crecimiento», *Círculo de Empresarios*, Madrid.
- Giudice, G., Turrini, A. y Veld, J. (2004) «Non-Keynesian Fiscal Consolidation in the EU? Ex Post Evidence and Ex Ante Analysis», *CEPR*, Discussion Paper nº 4388.
- McKinnon, R. (1998), «Market-Preserving Fiscal Federalism in the American Monetary Union», en Mario Blejer (Ed.), *Macroeconomic Dimensions of Public Finance*, Londres.
- Wengast, B. (1995), «The Economic Role of Political Institutions», *Journal of Law, Economics and Organization*, nº 11.