Política fiscal: ¿reglas o discrecionalidad?

SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS
DEL SECTOR EXTERIOR

¿Por qué autolimitarse?

El euro ha supuesto la cesión de la política monetaria a una institución supranacional, así como la imposibilidad de que el tipo de cambio sirva de válvula de escape para el sector exterior. ¿Qué sentido tiene, pues, firmar un Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que impone importantes restricciones sobre la política fiscal? ¿No hubiera sido mejor que los países de la zona euro conservaran su política fiscal como elemento estabilizador?

No resulta fácil explicar por qué se prescinde de instrumentos de política económica. Algo muy preciado se debe obtener a cambio. Resumimos aquí las ventajas de las reglas, sus inconvenientes y su aplicación en el caso de la Unión Económica y Monetaria.

Reglas, inconsistencia y reputación

Hay muchos motivos por los que es bueno atenerse a unas reglas fijadas de antemano. Ante todo, para que una regla sea buena ha de funcionar como un incentivo. Cuando la situación económica sea favorable, la regla ha de reforzar el buen comportamiento. Si las circunstancias empeoran, la regla ha de contribuir a corregir las desviaciones.

Una vez fijada una regla de actuación, ésta ha de ser consistente. Si la sociedad decide fijar multas a los malos comportamientos, todo irá bien mientras nadie incumpla las normas. Pero si se incumplen, ¿sigue siendo ideal aplicar las multas? Por un lado, la flexibilidad puede permitir mejorar la situación. Por otro, si las multas no se aplican, otros se verán incentivados a no cumplir.

Este es el problema de la *inconsistencia temporal* de las políticas económicas. Cualquier medida de política económica será ineficaz si se percibe que no será aplicada cuando cambien las circunstancias. Por eso no basta con fijar una norma; hay que fijar normas de normas.

Las normas de normas pueden ir en cascada; si se quiere evitar que el mal comportamiento de unos agentes afecte a otros, se puede prohibir que unos agentes rescaten a otros (1). Así nadie tendrá incentivos a comportarse mal, porque todos sabrán que no serán rescatados. Pero si las circunstancias se deterioran, tal vez lo óptimo ya no sea evitar el rescate sino cooperar en la solución para evitar males mayores. Por eso, no basta con prohibir el rescate; hay que ir más allá y eliminar la posibilidad de verse en la obligación de rescatar a quien tenga problemas. Hay que fijar normas que garanticen que nunca nadie planteará problemas al resto.

Pero, en última instancia, ¿cómo se evita que nadie plantee problemas al resto? Al final, siempre habrá que fijar una multa. Llegamos así, de nuevo, al principio: ¿seguirá siendo óptimo aplicar las multas cuando la situación se deteriore?

El principal inconveniente de las multas es que son sólo un incentivo *ex-ante* y no un mecanismo de corrección de los desequilibrios. Su principal ventaja es que, cuando se aplican, se refuerza la reputación. Quien, en los períodos difíciles, se labre una reputación, disfrutará de un poderoso instrumento de política económica. Una vez conseguida, la reputación no implica grandes costes y, sin embargo, permite persua-

(1) Regla de no *bail-out.*

dir a los agentes para que actúen correctamente. La reputación, no obstante, puede perderse muy rápidamente. Perder la reputación puede ser mucho más costoso que el sacrificio que significa luchar por mantenerla en los momentos difíciles.

Estas disquisiciones podrían ayudar a explicarnos por qué los gobiernos aprueban leyes que les impiden acudir al Banco Central para financiarse, por qué el FMI o el Banco Mundial tiene prohibido reprogramar sus créditos a los países con problemas, por qué muchos Bancos Centrales tienen estatutos que dan prioridad a la lucha contra la inflación frente al desempleo o por qué existen normas que limitan el déficit público.

Reglas fiscales en una Unión Monetaria

Apliquemos ahora la teoría al Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En una Unión Monetaria los países están expuestos a contagio a través del sistema financiero. Si un país fuerza sus tipos de interés, todo el área se verá afectada. Esto también ocurría con tipos de cambio fijos, pero ahora no existe la posibilidad de devaluación en última instancia. Así, si un Estado incurre en déficit explosivos, todos los demás se verán afectados y se verán obligados, en su propio interés, a acudir en su rescate.

EN PORTADA

Para evitar que los Estados se aprovechen de esta circunstancia, se creó la regla del no rescate: ninguna administración pública de la zona euro responderá de la deuda de cualquier otra administración pública en cualquier otro país de la zona.

Para reforzar la credibilidad de esta norma y evitar el problema de la inconsistencia temporal ya mencionado, se introdujo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Nunca habrá posibilidad de contagio porque ningún país de la zona podrá tener déficit excesivos, superiores al 3 por 100 del PIB. En caso contrario, habrá multas, primero de carácter político (advertencias por parte de la Comisión) y luego, económicas.

Los beneficios de esta regla de credibilidad deben valorarse junto con el coste que supone renunciar a la política fiscal como un instrumento de estabilización. El coste será muy elevado si no existen otros instrumentos de estabilización.

En principio, la política monetaria puede ser un gran instrumento estabilizador, porque se modifica con agilidad. Ahora bien, también está sujeta a sus propias limitaciones de reputación. Cuanto más uso se hace de ella para estabilizar la economía, menor capacidad de convicción se tendrá sobre los agentes. Por ello, no se puede hacer recaer el peso de la estabilización sobre la política monetaria.

Además, la formación de una Unión Monetaria, plantea nuevas limitaciones. En una Unión Monetaria como la UEM, los ciclos económicos no se encuentran plenamente acompasados, por lo que unos países pueden requerir políticas más expansivas que otros. Asimismo, en la UE se está produciendo un proceso de convergencia real de los países con menor renta *per capita* hacia la media. Incluso estando en la misma fase del ciclo, dos países de la zona pueden requerir diferentes políticas monetarias.

De la misma forma, tampoco está del todo claro que todos los países respondan de la misma forma a los mismos estímulos monetarios. El nivel de desarrollo del sistema financiero, el recurso al crédito bancario frente a la renta variable o el diferente nivel de endeudamiento de los agentes pueden dar lugar a discrepancias en la reacción. Este problema tiende a solucionarse mediante la creciente integración de los sistemas financieros.

Otros instrumentos estabilizadores que no se pueden aplicar en la UEM son el tipo de cambio (que ya no existe dentro de la zona) y un presupuesto comunitario suficientemente amplio que actuara como elemento compensador entre las diferentes zonas. Por todo ello, a menudo se concluye que la política fiscal es la única política estabilizadora que queda en la UEM.

Consciente de estas limitaciones, el propio PEC fija mecanismos para compaginar reputación y capacidad de estabilización:

• En primer lugar, aunque se establece la obligación de orientar las finanzas públicas hacia el equilibrio presupuestario, el déficit no queda prohibido, sino tan sólo limitado al 3 por 100 del PIB.

• En segundo lugar, el propio PEC contempla que el límite del 3 por 100 se podrá superar en situaciones de grave perturbación (2) económica.

Estos límites son suficientemente amplios como para que no se pueda decir que la política fiscal cumple cierto papel estabilizador. Cabría hablar de otras modulaciones. Por ejemplo, algunos autores han propuesto que el déficit público se mida por el denominado déficit estructural que descuenta el efecto del ciclo económico sobre los gastos e ingresos públicos. Otros autores proponen ampliar la lista de excepciones, para considerar grandes cambios estructurales que haya que financiar a corto plazo, como por ejemplo un cambio en el sistema de pensiones, que refuerce su viabilidad futura o determinadas inversiones.

Conclusiones

Después de haber analizado los beneficios y costes del Pacto de Estabilidad, conviene recordar que éste no existiría si no fuera por la existencia de una moneda única. No se puede concluir que el Pacto de Estabilidad limita las políticas de estabilización sin tener en cuenta que la moneda única crea sus propios mecanismos estabilizadores. La integración real de los mercados que va de la mano de una moneda común es una fuerza estabilizadora a largo plazo, tal vez mucho más eficaz que cualquier política de demanda.

(2) • Cuando el desequilibrio presupuestario obedezca a una circunstancia infrecuente, sobre la que el Estado miembro afectado no tiene control alguno, que incida de manera significativa en su situación financiera.

• Cuando se produzca una grave recesión económica, definida como una caída anual del PIB real del 2 por 100 o más.

• Cuando se produzca una caída anual del PIB real entre el 0,75 por 100 y el 2 por 100 y el Estado Miembro presente evidencia acerca del carácter excepcional de la misma, atendiendo a la brusquedad de la recesión o a las pérdidas de producción acumuladas respecto a la tendencia histórica.

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA en INTERNET

www.revistas**ICE**.com