

*Jorge Uxó González**

*Jesús Paúl Gutiérrez***

LAS PROPUESTAS DE REFORMA EN LA GOBERNANZA ECONÓMICA, EL FUNCIONAMIENTO DE LA UEM Y LA CRISIS ECONÓMICA

En este artículo se analizan y valoran las propuestas presentadas por la Comisión Europea en septiembre de 2010 para la reforma de la gobernanza en la Unión Europea. Éstas consisten, básicamente, en un reforzamiento de la disciplina presupuestaria y la introducción de un nuevo mecanismo para detectar otros posibles desequilibrios macroeconómicos. La experiencia del funcionamiento de la UEM y, sobre todo, la crisis actual, han puesto de manifiesto la necesidad de un nuevo marco institucional. Sin embargo, las propuestas de la Comisión presentan algunas limitaciones importantes: el centro de la reforma debería situarse en la prevención de los desequilibrios por cuenta corriente más que en un reforzamiento del actual marco de disciplina presupuestaria; la corrección de estos desequilibrios debería recaer tanto en los países con déficit como en los países con superávit, pero la propuesta actual es asimétrica; no aparecen otros aspectos importantes, como una verdadera coordinación de las políticas fiscales, la posible creación de una institución fiscal europea, o la coordinación entre la política fiscal y la monetaria y el papel del Banco Central Europeo (BCE).

Palabras clave: política fiscal, desequilibrios por cuenta corriente, Unión Europea.

Clasificación JEL: E61, E62.

1. Introducción

El pasado 29 de septiembre la Comisión Europea aprobó un paquete de propuestas legislativas dirigidas a reforzar la gobernanza económica en la zona euro, y en el conjunto de la Unión Europea (UE). En concreto, la reforma persigue fundamentalmente una mayor vigilancia sobre las políticas fiscales, así como la introducción de un nuevo mecanismo para la detección de posibles desequilibrios macroeconómicos —especialmente los que se refle-

jan en la balanza por cuenta corriente— como los que se han producido de hecho desde la propia creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Simultáneamente, otro *Task Force* coordinado por el presidente permanente del Consejo Europeo está debatiendo también las reformas necesarias del marco institucional de las políticas económicas europeas, con el fin de llegar a una propuesta final que debería ser aprobada por el Consejo y el Parlamento Europeo en el verano de 2011.

En este artículo resumimos primero las propuestas de la Comisión, para pasar después a valorarlas desde la perspectiva de los problemas de funcionamiento que se han producido en la Unión Mone- ▷

* Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de Castilla-La Mancha.

** Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad CEU-San Pablo.

taria entre su creación y el estallido de la crisis actual (fundamentalmente, la acumulación de desequilibrios entre países con déficit por cuenta corriente y países con superávit) y de la gestión de política económica que se está llevando a cabo desde entonces.

2. Propuestas de la Comisión Europea para la reforma de la gobernanza económica de la UE

Podemos agrupar las propuestas legislativas aprobadas por la Comisión en cuatro ámbitos fundamentales¹: un conjunto de medidas para reforzar la disciplina presupuestaria mediante la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), el establecimiento de requisitos mínimos en el marco presupuestario de los Estados miembros, la creación de un nuevo procedimiento de desequilibrio excesivo (PDE) y la fijación de nuevos mecanismos de sanción. Todas estas propuestas se enmarcan, por otra parte, en la nueva ordenación de los procedimientos de coordinación y supervisión de las políticas económicas que se ha denominado «semestre europeo», que ya fue aprobada por el Ecofin a principios de septiembre. A continuación destacamos lo fundamental de cada una de estas propuestas y el contenido del semestre europeo.

2.1. El refuerzo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El PEC constituye el principal instrumento de coordinación y vigilancia en materia presupuestaria en el seno de la Unión Europea, y la Comisión ha propuesto una amplia reforma tanto de su ver-

tiente preventiva, como de su vertiente correctora (procedimiento de déficit excesivo)².

En lo que se refiere a la vertiente preventiva del PEC las modificaciones propuestas van dirigidas a asegurar que los Estados miembros instrumenten «políticas fiscales prudentes» con el fin de asegurar la convergencia hacia el objetivo presupuestario a medio plazo. Para garantizar que esto efectivamente se cumple se establece una regla de crecimiento del gasto público hasta ahora inexistente, según la cual todos aquellos Estados miembros que todavía no hayan alcanzado su objetivo presupuestario a medio plazo, que de forma general es el equilibrio presupuestario, no podrán incrementar su gasto público a una tasa superior a la previsión prudente de crecimiento del producto interior bruto (PIB) a medio plazo. El gasto público sólo podría crecer a una tasa superior si el país hubiera alcanzado holgadamente el objetivo presupuestario o si fuera compensado por medidas discrecionales por el lado de los ingresos para financiarlo. Este nuevo criterio de prudencia en el gasto público sería el punto de partida a la hora de evaluar los programas de estabilidad y convergencia de cada uno de los Estados miembros.

De acuerdo con la Comisión, el objetivo de esta regla de contención en el crecimiento del gasto es solventar las dificultades existentes para calcular la posición fiscal de cada país una vez eliminados los efectos del ciclo económico y, más en concreto, en qué medida las burbujas en el precio de los activos pueden conducir a una aparente posición financiera saneada, que se torna en un elevado déficit público una vez que los ingresos extraordinarios desaparecen, tal y como ha ocurrido en España como consecuencia de la burbuja inmobiliaria. La aplicación de esta regla supondría que cualquier ingreso extraordinario debería dedicarse a la amortización de deuda pública.

En cuanto al procedimiento de déficit excesivo, la Comisión propone llevar a cabo un seguimiento más estrecho de la evolución de la deuda pública, ▷

¹ En concreto, el paquete de propuestas legislativas aprobado por la Comisión incluye seis actos legislativos: cuatro referidos a temas fiscales y dos referidos a la detección y corrección de desequilibrios macroeconómicos, y supondría la modificación de los soportes legislativos de las vertientes preventiva y correctora del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Reglamentos (CE) nº 1466/97 y 1467/97), así como la introducción de cuatro nuevos reglamentos (Comisión Europea, 2010 a).

² Las propuestas legislativas de reforma del PEC y el memorándum explicativo pueden consultarse en Comisión Europea (2010, b y c).

en pie de igualdad con la evolución del déficit público. Aunque el PDE ya establece un umbral del 60 or 100 para el *stock* de deuda pública, en la práctica se ha limitado a vigilar el límite del 3 por 100 del déficit público. Por ejemplo, Italia, Grecia y Bélgica tuvieron todos los años entre 1999 y 2007 una deuda muy por encima de este límite (la media fue del 107, 100 y 99 por 100 del PIB, respectivamente). Con el fin de dotar de un carácter operativo al criterio de límite de endeudamiento se establece que aquellos Estados miembros cuya deuda exceda del 60 por 100 del PIB deberán tomar medidas para que se produzca una reducción anual de al menos un veinteavo de la diferencia con el umbral del 60 por 100 durante los tres últimos años.

2.2. *El cumplimiento de algunos requisitos mínimos en el marco presupuestario de los Estados miembros*

En opinión de la Comisión, conseguir un marco de coordinación presupuestaria en el conjunto de la UEM exige que los requisitos presupuestarios establecidos a nivel comunitario se reflejen también en los marcos presupuestarios nacionales. Éstos incluyen todo el conjunto de elementos que forman la base de la gobernanza fiscal nacional: sistemas de contabilidad pública, estadísticas, prácticas de previsión, reglas fiscales, procedimientos presupuestarios, oficinas presupuestarias independientes y, lo que es especialmente importante para nuestro país, las relaciones fiscales con otras entidades como, por ejemplo, las autoridades locales y regionales.

La experiencia ha mostrado que marcos presupuestarios bien diseñados son clave para alcanzar los objetivos presupuestarios previamente establecidos (Buti, 2010), y es por ello por lo que la Comisión ha propuesto, como complemento a las reformas adoptadas en el PEC, algunos requisitos mínimos que faciliten la transparencia y la supervisión de la evolución fiscal. Por ejemplo, se establece una

planificación fiscal plurianual que asegure el logro de los objetivos a medio plazo, garantizar la transparencia del proceso presupuestario ofreciendo información detallada de los fondos extrapresupuestarios, los gastos fiscales y de los pasivos contingente, y aplicar todas estas medidas en los distintos niveles de las Administraciones Públicas.

2.3. *La prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos de los Estados miembros*

Una de las principales novedades de la propuesta de la Comisión es que la vigilancia económica no se limite a las finanzas públicas, sino que se extienda a otros ámbitos con el fin de prevenir y corregir desequilibrios macroeconómicos y de competitividad en los Estados miembros de la zona del euro y de la Unión Europea.

En concreto, se propone el establecimiento de un mecanismo de alerta que sirva para identificar los Estados miembros con desequilibrios macroeconómicos potencialmente problemáticos³. Para ello habrá de definirse un «marcador», integrado por indicadores económicos y financieros, y cuyos resultados numéricos serán complementados con el análisis de expertos.

A partir de esta evaluación la Comisión podrá poner en marcha exámenes en profundidad para determinar el grado de amenaza que suponen los respectivos desequilibrios. Si el desequilibrio de un Estado miembro es considerado grave o que puede poner en peligro el propio funcionamiento de la UEM, el Consejo podrá adoptar recomendaciones y abrir un *procedimiento de desequilibrio excesivo*. En este caso, el Estado miembro tendrá que presentar un plan de medidas correctoras que revisará el Consejo, y se fijarán los plazos de aplicación de dichas medidas.

Mediante esta evaluación regular de los desequilibrios macroeconómicos y mediante el pro- ▷

³ Comisión Europea (2010, d).

cedimiento de desequilibrio excesivo la Comisión pretende que no vuelvan a producirse situaciones como la registrada en España durante el pasado período de expansión, en el que nuestra economía mantuvo una posición fiscal sólida de acuerdo con las cifras de déficit y deuda, pero existían simultáneamente importantes desequilibrios —elevado crecimiento del crédito, burbuja de activos inmobiliarios, elevado y persistente desequilibrio en cuenta corriente y continuada pérdida de competitividad—. Esto ha puesto de manifiesto la necesidad de que la supervisión multilateral de las políticas macroeconómicas no se concentre exclusivamente en la situación de las finanzas públicas.

2.4. Nuevos mecanismos de sanción

Para conseguir una ejecución eficaz de las medidas anteriores se ha propuesto un nuevo conjunto de apercibimientos y sanciones financieras graduales para los Estados miembros que no satisfagan los requisitos del PEC o que presenten graves desequilibrios macroeconómicos.

Vertiente preventiva del PEC. La Comisión puede emitir un apercibimiento a aquellos Estados miembros que registren crecimientos del gasto público por encima del crecimiento previsto a medio plazo del PIB, con el fin de que adopten las medidas de ajuste necesarias. Estas recomendaciones de ajuste fiscal irán acompañadas de la obligación de realizar un depósito generador de intereses equivalente al 0,2 por 100 del PIB, que será devuelto junto a los intereses generados una vez que los problemas fiscales que dieron origen al apercibimiento hayan desaparecido.

Vertiente correctora del PEC. Se aplicará un depósito sin devengo de intereses equivalente al 0,2 por 100 del PIB tan pronto como se decida que un Estado miembro registra un déficit excesivo. Este depósito se devolverá una vez corregida la desviación fiscal que dio origen a la penalización, mientras que se convertirá en multa en caso de incumplimiento de la recomendación dirigida a corregir el déficit excesivo.

Corrección de los desequilibrios macroeconómicos excesivos entre los Estados miembros de la zona del euro. Cuando un Estado miembro incumpla repetidamente las recomendaciones del Consejo, tendrá que pagar una multa anual equivalente al 0,1 por 100 de su PIB. Los intereses generados por los depósitos y las multas serán distribuidos entre los Estados miembros de la zona del euro que no se encuentren en situación de déficit excesivo ni de desequilibrio excesivo.

Además de este endurecimiento de las sanciones financieras, la Comisión ha propuesto también modificaciones dirigidas a eliminar la discrecionalidad en su aplicación, en concreto el denominado «mecanismo de voto inverso», según el cual la propuesta de sanciones que presente la Comisión se considerará adoptada a menos que el Consejo la rechace por mayoría cualificada⁴.

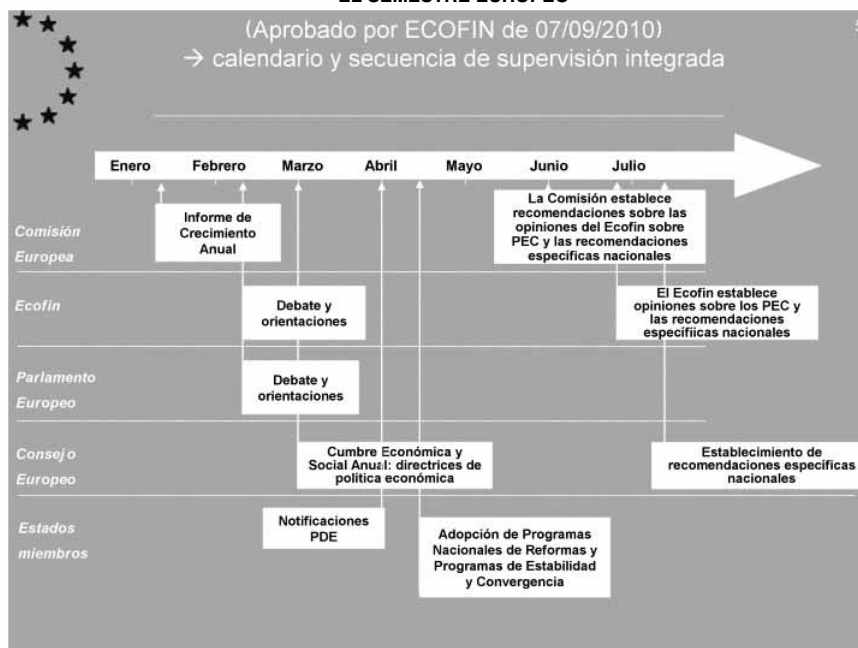
Estas sanciones sólo serán de aplicación a los países de la zona euro. Sin embargo, en el futuro podría contemplarse la posibilidad de suspender o cancelar las ayudas financieras del presupuesto comunitario para todos aquellos Estados miembros de la Unión Europea que incumplan la vertiente correctora del PEC.

2.5. El «semestre europeo»: un avance hacia una mayor coordinación

El paquete de propuestas legislativas aprobadas por la Comisión con el fin de reforzar la gobernanza económica en la UE debe ser enmarcado en la reforma aprobada por el Ecofin el pasado 7 de septiembre, por la que se constituyó el denominado «semestre europeo», que deberá ponerse en marcha a partir de 2011. Esta iniciativa supone el establecimiento de un nuevo ciclo de coordinación de las políticas presupuestarias y estructurales de los Estados miembros de la UE (Gráfico 1).

El nuevo ciclo de supervisión se iniciará cada mes de marzo, con la definición por el Consejo ▷

⁴ Hasta ahora, no se consideran de aplicación hasta que son aprobadas por la mayoría necesaria del Consejo.

GRÁFICO 1
EL SEMESTRE EUROPEO

Fuente: Comisión Europea (2010, e).

Europeo de los principales retos económicos a los que se enfrenta la UE, y la aprobación de orientaciones estratégicas sobre las políticas económicas. Teniendo en cuenta tales orientaciones, en abril, los Estados miembros presentarán sus estrategias presupuestarias a medio plazo (programas de estabilidad y convergencia) y elaborarán los Programas Nacionales de Reforma, donde se establecerán las medidas que hayan de adoptarse para reforzar sus políticas estructurales en ámbitos como el empleo y la integración social.

Cada mes de julio, a partir de los programas presentados en abril, el Consejo Europeo y el Ecofin proporcionarán asesoramiento político antes de que los Estados miembros finalicen sus presupuestos para el año siguiente.

3. Una valoración de las propuestas de la Comisión Europea a partir de la experiencia de funcionamiento de la UEM y de la crisis actual

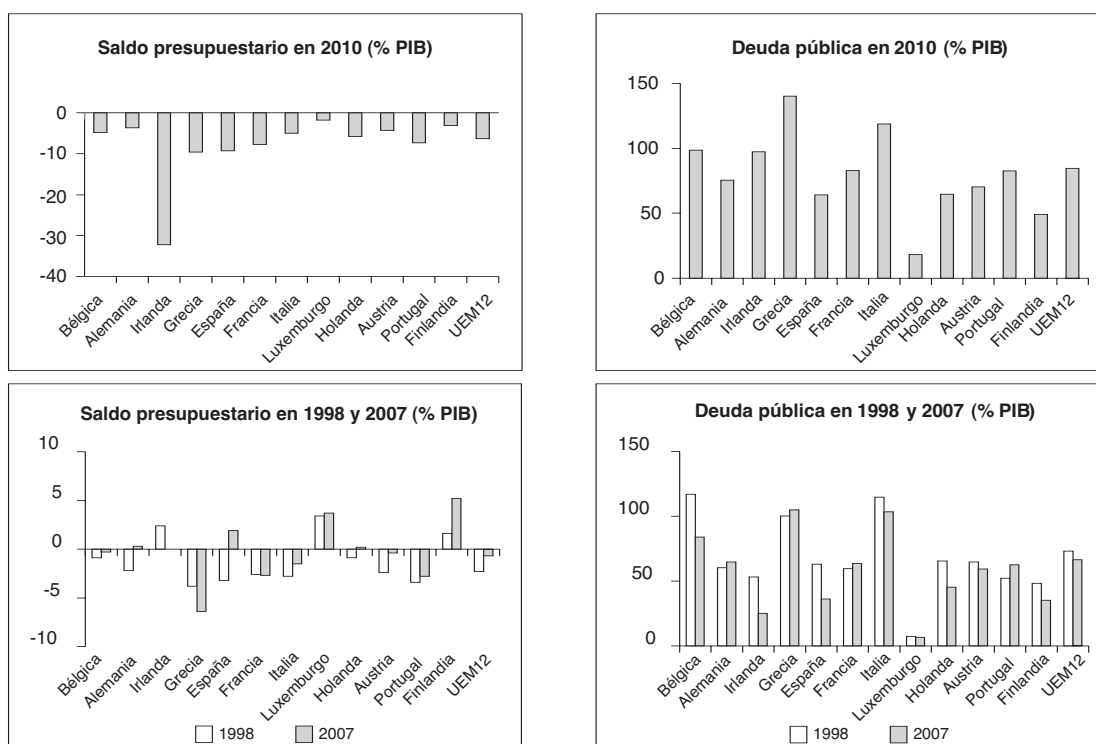
Las propuestas de la Comisión Europea se han formulado en el contexto de la más grave crisis eco-

nómica desde la Gran Depresión. Aunque ésta es global, tiene también algunas características específicamente europeas que, o bien se encuentran detrás del origen de la crisis –agravando otros factores más generales– o bien dificultan o retrasan la recuperación. Por tanto, algunas cuestiones fundamentales que podemos plantearnos son las siguientes: ¿las propuestas de reforma están enfocadas hacia los problemas de funcionamiento de la unión monetaria⁵, y particularmente a los que ocasionaron la crisis económica?; si se hubiesen adoptado anteriormente, ¿se hubiera evitado que la crisis económica alcanzase la dimensión actual?, ¿habría mejorado la respuesta de política económica? A continuación tratamos de responderlas.

1. El núcleo de las propuestas de la Comisión es el endurecimiento de la disciplina presupuestaria, lo cual no está justificado. Para la media de la UEM-12, el déficit público es el 6,3 por 100 del PIB en 2010, y la deuda pública ha crecido 18 puntos desde el inicio de la crisis, hasta el 85 por 100 (Gráfico 2). Todos los países excepto Luxemburgo ▷

⁵ En realidad, las propuestas de reforma se refieren al conjunto de la Unión Europea. Sin embargo, aquí nos centraremos exclusivamente en la zona del euro.

GRÁFICO 2
SALDO PRESUPUESTARIO Y DEUDA PÚBLICA EN LOS PAÍSES DE LA UEM



Fuente: Comisión Europea.

tienen abierto un procedimiento de déficit excesivo. Además, las subidas de las primas de riesgo muestran que los ahorradores desconfían de la deuda soberana de los países periféricos. ¿Cómo se puede argumentar, entonces, que reforzar los mecanismos de supervisión y disciplina presupuestaria no es la prioridad en el diseño institucional de la UEM? Hay varios argumentos en este sentido:

– Antes del estallido de la crisis económica, la tendencia de las finanzas públicas en el conjunto de la Unión Monetaria había sido muy favorable, hasta el punto de que la Comisión Europea (2008) señalaba este hecho como uno de los principales éxitos de la creación de la Unión Monetaria al valorar sus primeros 10 años de existencia. El saldo presupuestario medio de la UEM fue en 2007 del -0,7 por 100 del PIB, lo que representa no sólo un déficit inferior al que se registraba antes de la creación de la UEM (-2,3 por 100 en 1998) sino que es el más bajo desde principios de los años setenta. También se redujo el endeudamiento público, que

alcanzó en 2007 un valor del 66,5 por 100 (73,1 por 100 en 1998). La mayor parte de la mejora en el saldo presupuestario total se debe a las medidas discrecionales de los Gobiernos y no sólo al efecto de los estabilizadores automáticos (el déficit ajustado cíclicamente pasó del -2 al -1,2 por 100). Por último, también se frenó la tendencia creciente del gasto público, que había pasado del 36,5 por 100 del PIB en 1970 al 52,4 por 100 en 1993, pero que se estabilizó en el 46 por 100 del PIB antes de la crisis, 2,4 puntos menos que en 1998. Esta mejora global se refleja también en la mayoría de los países (Gráfico 2). En 2007 sólo Grecia tenía un déficit superior al 3 por 100 (aunque Francia y Portugal estaban cerca de este límite) y en todos mejoró el saldo presupuestario respecto a 1998, excepto Grecia e Irlanda (aunque éste tuvo superávit durante todo el período). El peso del gasto público también se redujo en todos los países excepto en Irlanda (que partía de un nivel 14 puntos inferior a la media europea) y en Portugal. Y ▷

CUADRO 1
DÉFICIT PÚBLICO SUPERIOR AL 3% EN LA UEM-12 (1999-2007)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Nº Años
Bélgica	-0,6	0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,3	-0,3	0
Alemania	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	4
Irlanda	2,7	4,8	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	3	0	0
Grecia	-3,1	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-2,9	-6,4	8
España	-1,4	-1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1	2	1,9	0
Francia	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	3
Italia	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	5
Luxemburgo	3,4	6	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,3	3,7	0
Holanda	0,4	2	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	1
Austria	-2,3	-1,7	0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,6	-1,6	-0,4	1
Portugal	-2,8	-2,9	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,8	4
Finlandia	1,6	6,9	5	4,1	2,6	2,4	2,8	4	5,2	0
Nº Países	1	1	3	3	5	6	4	2	1	—

Fuente: Comisión Europea.

los únicos países en los que la deuda no se redujo fueron Alemania, Grecia, Francia y Portugal.

— Esta mejora fue posible con el actual marco de supervisión presupuestaria, que incluso se reformó en 2005 para dotarlo de mayor flexibilidad. Es cierto que los incumplimientos de los límites nominales establecidos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento fueron muy frecuentes (Cuadro 1). Hasta 2007, seis países de la UEM-12 sufrieron la apertura de un procedimiento de déficit excesivo (Portugal en dos ocasiones). Particularmente, a raíz de la crisis de 2001 se produjo, como era de esperar, un incumplimiento sistemático de estos límites, ya que los países europeos no aplicaron políticas fiscales procíclicas. A la vez, se demostró la inviabilidad política del régimen de sanciones (que deberían haberse impuesto a Alemania y Francia, conviene recordarlo) por lo que en 2005 fue necesario reformar el Pacto para incorporar mayores dosis de realismo y flexibilidad⁶. Los efectos de esta reforma no fueron una pérdida de disciplina presupuestaria a largo plazo, como acabamos de ver, sino una mayor coherencia entre este objetivo y el de estabilización a corto plazo. En general, la política fiscal contribuyó a estabilizar la renta en los países de la UEM, actuando mayoritariamente con un signo anticíclico⁷. Sin embargo, las actuales pro-

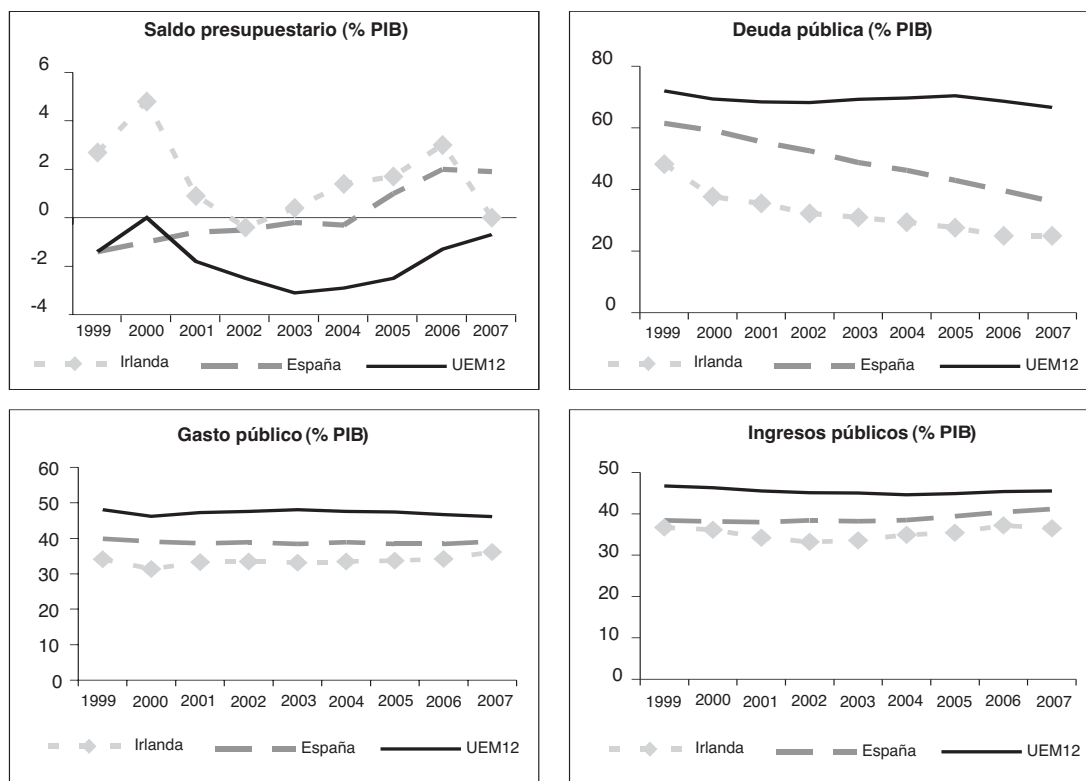
puestas de la Comisión constituyen una auténtica contrarreforma que no sólo elimina la flexibilidad introducida en 2005, sino que da lugar a una versión más estricta del PEC que la original (De Grauwe, 2010).

— Algunos de los países afectados en mayor medida por la crisis, y particularmente España e Irlanda, habían tenido antes unas finanzas públicas saneadas. Estos dos países no tuvieron nunca déficit excesivo según la definición del PEC, en 2007 registraron superávit fiscal y la deuda siguió una trayectoria decreciente (Gráfico 3) y claramente por debajo de la de la media de la zona del euro (42 puntos menos en 2007 en el caso de Irlanda, y 31 en el caso de España). Es cierto que una parte de la buena situación de las finanzas públicas se debió al desarrollo de la burbuja inmobiliaria, que dio lugar a un modelo de crecimiento rico en ingresos fiscales. Sin embargo, en ambos países estos mayores ingresos estuvieron más bien acompañados por reducciones en otras figuras tributarias que por aumentos en el gasto público en relación al PIB. Y, por otra parte, los problemas de ambas economías (burbuja inmobiliaria, crecimiento desbordado del crédito al sector privado y el consiguiente aumento de su endeudamiento) ni fueron detectados por el sistema de supervisión presupuestaria, ni lo serían con las medidas de endurecimiento del PEC que ahora se proponen. ▷

⁶ Arroyo y Uxó (2008).

⁷ Uxó y Arroyo (2009) para una justificación detallada de esta afirmación.

GRÁFICO 3
FINANZAS PÚBLICAS EN ESPAÑA E IRLANDA



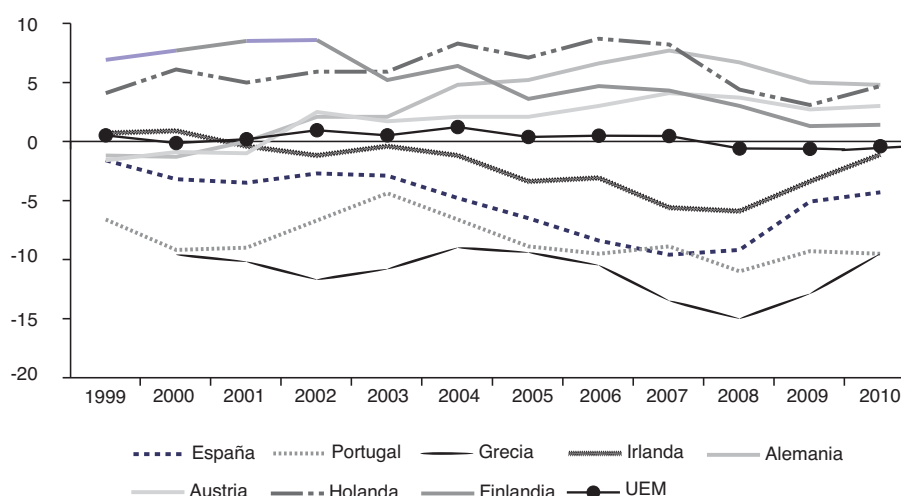
Fuente: Comisión Europea.

– Los déficits actuales son en realidad una consecuencia de la crisis, no su causa. Cabe interpretar que el endurecimiento del PEC obedece a la visión de que los déficit actuales forman parte de las causas de la crisis. Pero los problemas de las finanzas públicas que registran hoy los países europeos no son el resultado de una excesiva laxitud antes de la crisis (con la única excepción de Grecia, pero porque tenía unos ingresos fiscales inferiores a la media, no gastos más altos) sino de la decisión de rescatar el sistema financiero, particularmente en Irlanda, y de la caída en el nivel de actividad. Esta última ha supuesto una importante pérdida de ingresos fiscales y un aumento de los gastos, tanto por la actuación de los estabilizadores automáticos como por la adopción de medidas discrecionales de estímulo fiscal, como la propia Comisión Europea propuso en noviembre de 2008 al lanzar el Plan Europeo de Recuperación Económica. Si hubieran estado vigentes las propuestas que ahora hace la Comisión Europea, ¿se hubiera

evitado la aparición de estos déficits? Seguramente no, a no ser que los Gobiernos europeos hubieran sacrificado sus sistemas bancarios y sus economías, dejándolas caer en una espiral de recesión-deflación de duración y consecuencias imprevisibles, en aras del cumplimiento casi imposible de los límites nominales del PEC.

– Si las medidas de ajuste propuestas se llevaran a la práctica inmediatamente (establecimiento de mínimos en la velocidad de reducción del déficit y de la deuda), tendrían fuertes efectos restrictivos. La discusión no es si se pueden mantener indefinidamente los actuales niveles de déficit público: ya es sabido que son insostenibles. La pregunta clave es si deben acometerse rápidamente y de forma simultánea en todos los países con déficit superior al 3 por 100 políticas drásticas de recortes fiscales con el fin de cumplir con un calendario preestablecido, independientemente de los efectos que esto pueda tener sobre la recuperación. Dicho de otra forma, la cuestión es si no es posible compatibilizar el ▷

GRÁFICO 4
NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA (% PIB)



Fuente: Comisión Europea.

objetivo de la estabilidad presupuestaria a largo plazo con el apoyo a corto plazo al crecimiento económico, distinguiéndose además la situación concreta de cada país. Téngase en cuenta, por ejemplo, que a pesar de los recortes fiscales, en España la ratio deuda/PIB seguirá creciendo en los próximos años, pero la propuesta de la Comisión exigiría su reducción.

En definitiva, el énfasis puesto en una mayor supervisión presupuestaria, elemento central en la propuesta, sólo puede justificarse por una posición a priori (más disciplina presupuestaria siempre es buena) o por una interpretación de los déficits fiscales como la causa de la crisis económica, que no se ajusta a los hechos.

2. La propuesta de introducir un mecanismo de supervisión de los desequilibrios macroeconómicos es acertada, pero debería situarse por delante de la supervisión presupuestaria y no ser asimétrica entre países deudores y acreedores. Para explicar la crisis actual, y por qué ha afectado más a unos países que a otros, mucho más relevante que la situación de las finanzas públicas es el proceso de crecimiento de la deuda privada que se ha ido produciendo desde el inicio de la Unión Monetaria. Inicialmente, este endeudamiento generó un efecto expansivo, ya que se destinó a financiar mayor gasto (por ejemplo, la in-

versión residencial en España). Sin embargo, en los períodos siguientes hay que hacer frente al servicio de esa deuda –intereses más amortizaciones– que se convierten en una carga sobre la renta disponible de los sectores endeudados, reduciendo ahora el gasto. Para mantener el mismo nivel de demanda, es necesario cada vez incrementar más la deuda (no sólo aumenta su nivel, sino su tasa de crecimiento). Este proceso es insostenible en el tiempo, salvo que los ahorradores de otros países estén dispuestos a financiar continuamente ese gasto que, al fin y al cabo, acaba redundando en más importaciones o si los préstamos recibidos se destinan mayoritariamente a financiar inversiones productivas. Pero esto último no ha ocurrido.

Esta dinámica económica se refleja en déficits por cuenta corriente crecientes, como los de España, Portugal, Grecia o Irlanda (Gráfico 4). Pero estos aumentos del déficit por cuenta corriente y en la deuda se originaron en el sector privado, y no en el sector público (Cuadro 2).

La aparición de estos niveles crecientes de deuda privada y externa, asociada a elevados déficits por cuenta corriente, debería haber sido detectada como un problema fundamental para el funcionamiento de la Unión Monetaria, pero la interpretación que se hizo en su momento por las autoridades eco- ▷

CUADRO 2
DEUDA PRIVADA Y PÚBLICA (% PIB)

Sector y país		% PIB				Variación	
		2001	2004	2007	2009	2007-2001	2009-2007
Deuda de los hogares y sociedades no financieras (1)	Irlanda	150,9	170,5	211,4	317,2	60,5	105,8
	Grecia.....	63,0	77,3	106,5	123,0	43,4	16,5
	España	132,4	159,9	213,7	225,1	81,3	11,4
	Portugal.....	187,4	198,9	229,9	259,6	42,5	29,7
Deuda Pública (2)	Irlanda	35,5	29,4	25,0	65,5	-10,5	40,5
	Grecia.....	102,9	98,6	105,0	126,8	2,1	21,8
	España	55,5	46,2	36,1	53,2	-19,4	17,1
	Portugal.....	52,9	58,3	62,7	76,1	9,8	13,4

(1) Préstamos y valores distintos de acciones.

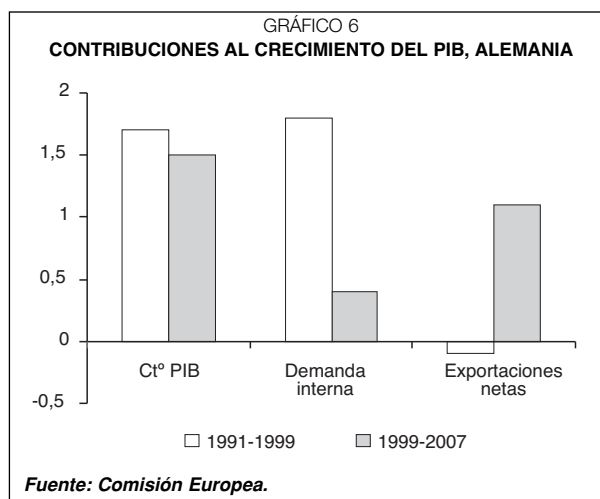
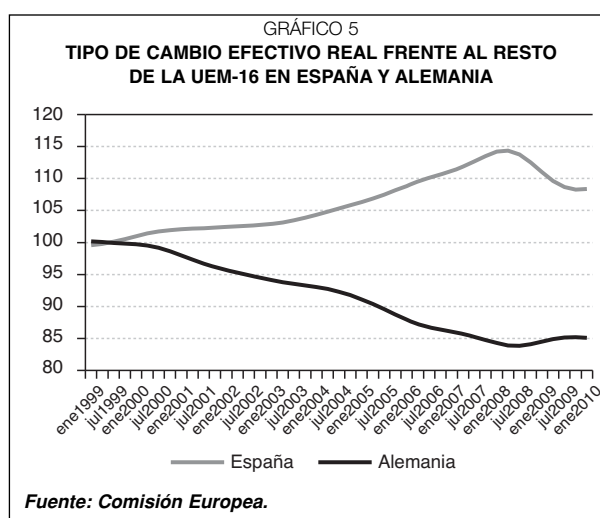
(2) Definición del Procedimiento de Déficit Excesivo.

Fuente: Comisión Europea.

nómicas nacionales y europeas⁸, y también por buena parte de los economistas académicos, fue que eran el resultado normal del proceso de convergencia entre economías, o que reflejaban en realidad decisiones microeconómicas de multitud de agentes económicos individuales (prestatarios y prestamistas) basadas en el cálculo económico racional y sin consecuencias macroeconómicas agregadas una vez que han desaparecido las monedas nacionales. La experiencia posterior ha demostrado que esta visión era desacertada y por eso debe ser bienvenida la aparición del nuevo mecanismo propuesto para detectar situaciones de desequilibrio macroeconómico.

En el caso de España, concretamente, este desequilibrio obedece a dos factores. Primero, el PIB español creció más rápidamente que sus competidores: entre 1999 y 2007, la tasa de crecimiento media de la economía española fue del 3,8 por 100, frente al 2 por 100 de media en el resto de países de la UEM-12. Segundo, España perdió competitividad frente a estos mismos países⁹: los salarios nominales crecieron más en España (23 puntos porcentuales) y el tipo de cambio efectivo real, deflactado con los costes laborales unitarios, se elevó en 14 puntos porcentuales (Gráfico 5).

Ahora bien, es importante interpretar estas cifras en el contexto de los desequilibrios globales de la



zona euro. Entre 1999 y 2007 la balanza por cuenta corriente de la unión monetaria con el resto del mundo no experimentó cambios importantes, registrando en media un ligero superávit del 0,5 por 100 del PIB. Esto quiere decir que déficits como el de España tienen su reflejo en los superávits que ▷

⁸ Cuando a principios de los noventa se comienzan a dar los primeros pasos en el diseño de la UME, la propia Comisión Europea rechazaba la relevancia de los desequilibrios en cuenta corriente en el seno de los países de una unión monetaria, Comisión Europea (1990).

⁹ Comisión Europea (2010, f).

se han producido en Alemania, Austria, Holanda y Finlandia¹⁰.

La mejora del saldo externo de estos países, especialmente de Alemania, está relacionada en primer lugar con el dinamismo de sus exportaciones derivado del crecimiento del comercio internacional¹¹. Este aumento de las exportaciones, y por tanto de la renta, también debería dar lugar a un crecimiento más alto de la demanda interna (consumo e inversión) y de las importaciones. Pero esto no se ha producido, de forma que el aumento del superávit por cuenta corriente se explica fundamentalmente por un crecimiento excepcionalmente bajo de la demanda interna (Gráfico 6).

Un factor importante para explicar este comportamiento de la economía alemana es la política de crecimientos salariales muy moderados –por debajo de la suma del crecimiento de la productividad más el objetivo de inflación del BCE– que le ha permitido ganar competitividad respecto al resto de países de la zona euro. Dicho de otra forma: la responsabilidad de la evolución de la competitividad desde 1999 no recae sólo en los países que han acumulado déficits por cuenta corriente, sino también en los países con superávit –que con políticas deliberadas de bajos crecimientos salariales han limitado el dinamismo de su demanda interna, pero han evitado un mayor desempleo con exportaciones a los demás países–¹².

Por otro lado, también es relevante que el propio diseño de la unión monetaria genera esta acumulación de desequilibrios de sentido contrario en unos países u otros, por ejemplo si se produce una perturbación asimétrica. Si esta perturbación da lugar a una inflación más baja en algunos países que en otros, el tipo de interés real aumentará en los primeros y se reducirá en los segundos, con lo que la brecha tenderá a aumentar en vez de reducirse. Es cierto que, a la vez, en los primeros se estará produciendo ganancias de competitividad y

superávit por cuenta corriente, lo que tiene un efecto expansivo que tiende a anular el primer efecto, y en los segundos países ocurrirá lo contrario. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que este efecto es más débil que el primero, y que las dinámicas divergentes pueden consolidarse.

Podemos obtener algunas implicaciones importantes. En primer lugar, que la solución de los desequilibrios actuales (o evitar la aparición de otros nuevos en el futuro) debería venir no sólo del lado de los países deficitarios –tratando de recuperar competitividad– sino también de parte de los países con superávit por cuenta corriente, que además cuentan con un margen de maniobra fiscal mayor que la media. En segundo lugar, que los países de la unión monetaria no pueden basar su estrategia de crecimiento en el estímulo de las exportaciones derivado de la competencia salarial con el resto de países de la zona del euro. Y, por último, que es necesario diseñar instrumentos de política económica que puedan servir para contrarrestar este tipo de desequilibrios acumulativos, y particularmente mecanismos automáticos de transferencia de renta.

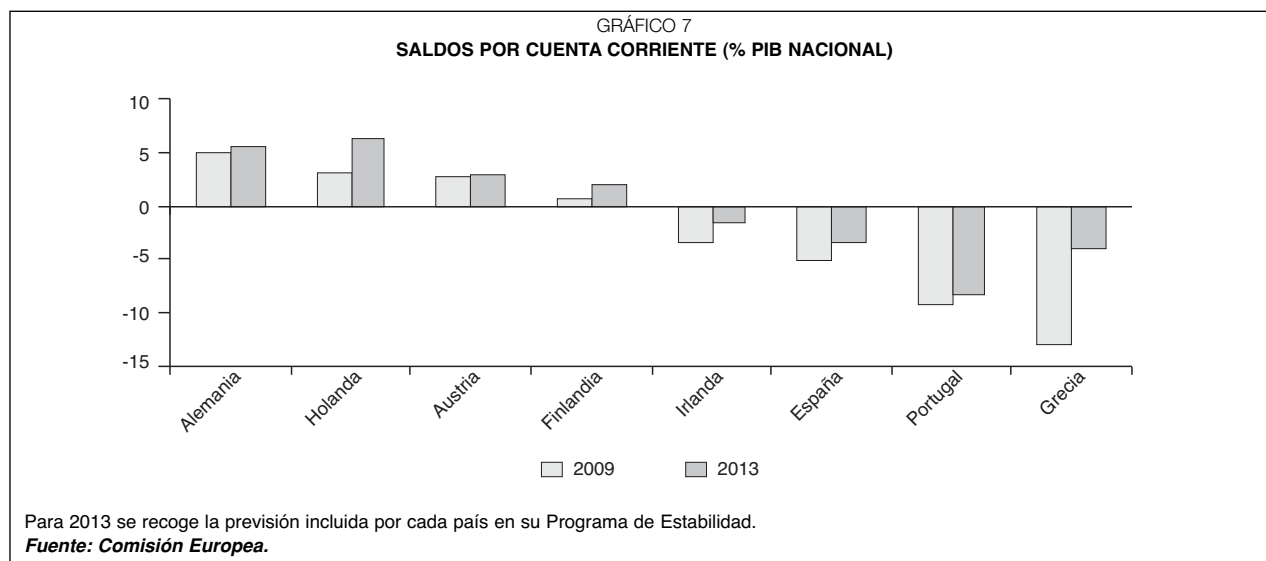
Las actualizaciones de los programas de estabilidad que presentaron los Gobiernos europeos para el período 2010-2013, sin embargo, no permiten ser optimista: no sólo los países que actualmente registran una situación de déficit esperan una mejora de su sector exterior, sino que también los países con superávit se proponen aumentarlos, continuando con su estrategia de crecimiento orientado hacia las exportaciones (Gráfico 7). Pero ambas cosas son imposibles, salvo que el saldo exterior de la zona euro con el resto del mundo mejorase notablemente respecto a lo ocurrido en los últimos años.

En este contexto, la propuesta actual de la Comisión Europea, aunque positiva, es completamente insuficiente y asimétrica, porque parece considerar que el único desequilibrio económico es el déficit por cuenta corriente, mientras que el superávit es una demostración de eficiencia económica y virtud. Por ello, la carga del ajuste, e incluso la imposición de sanciones, recae exclusivamente en los países que registran déficit por cuenta corriente. ▷

¹⁰ Paül (2008) para un análisis de los desequilibrios por cuenta corriente en el seno de la UEM.

¹¹ Comisión Europea (2010, g).

¹² Busch (2010).



La coordinación de la política fiscal entre los países europeos, y entre la política fiscal y la política monetaria, debería ser también una parte sustancial de la reforma actual del marco institucional de la política económica en la zona del euro. La propuesta actual de reforma de la Comisión debería ampliarse para incluir una mayor coordinación en el signo de las políticas fiscales nacionales en función de las necesidades europeas. Un ejemplo de las limitaciones del marco actual de coordinación es el Plan Europeo de Recuperación Económica, aprobado en diciembre de 2008. La parte fundamental de los planes de estímulo fiscal debía corresponder a los Gobiernos nacionales, pero no se estableció a priori ningún compromiso concreto respecto a cantidades o plazos, ni tampoco mecanismo alguno de reparto geográfico del estímulo fiscal. Otro ejemplo es la situación actual, donde los planes de ajuste presupuestario se van a aplicar de forma simultánea, lo que amplificará su efecto restrictivo. Esta reforma en el marco fiscal debería incluir también pasos decisivos hacia una mayor integración de la política fiscal europea, diseñando, por ejemplo, instrumentos de transferencia automática de recursos en caso de que se produzcan perturbaciones asimétricas, o la posibilidad de que un Tesoro Europeo emita bonos. Por último, la coordinación entre la política fiscal y la monetaria implica también la necesidad de reconsiderar el

papel del BCE, sus objetivos, y su participación en la financiación de la deuda, al menos en situaciones excepcionales como la actual.

4. Conclusiones

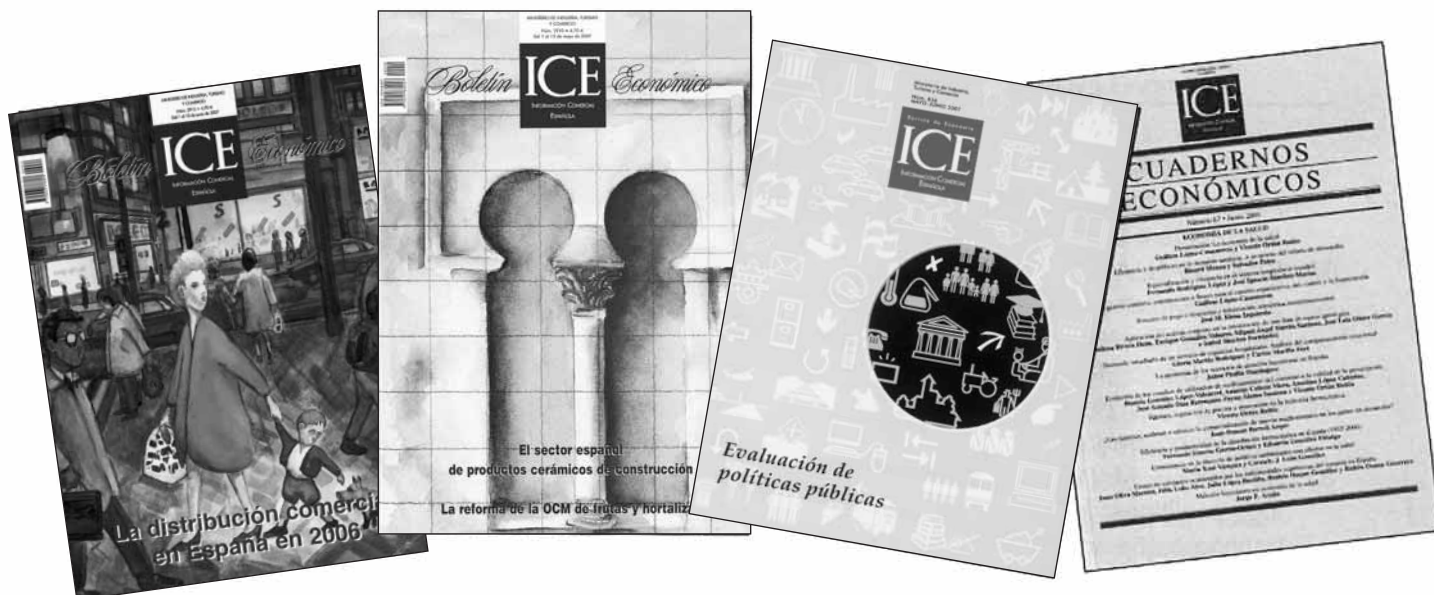
La experiencia del funcionamiento de la Unión Monetaria, antes y después de la crisis, ha puesto de manifiesto la necesidad de reformar el marco institucional de aplicación de la política económica. Particularmente, en estos años se minimizó la importancia de la acumulación de desequilibrios por cuenta corriente –déficit y superávit–. Estos desequilibrios están entre las causas de la crisis y, desde luego, son una dificultad añadida para su solución. En este sentido, la inclusión de un mecanismo para detectar estos desequilibrios entre las propuestas de la Comisión se valora muy positivamente, aunque tiene un carácter asimétrico –el ajuste recae sólo en los países deficitarios– que debería ser modificado.

El carácter central que la Comisión otorga en su propuesta al endurecimiento del PEC tampoco parece adecuado, ya que los aumentos del déficit público no son en modo alguno una de las causas de la crisis, sino más bien su consecuencia. Por ello, estaría más justificada una reforma que mejorase la coordinación global de la política fiscal ▷

–incluyendo la posibilidad de que una institución europea pudiese emitir bonos bajo determinadas circunstancias– o que plantease explícitamente el papel que debería desempeñar el BCE en una crisis de deuda como la actual, más allá del exclusivo seguimiento del objetivo de la inflación. Sin embargo, nada de esto se refleja en la propuesta actual de la Comisión.

Bibliografía

- [1] ARROYO, M^a J. y UXÓ, J. (2008): «La política fiscal aplicada en la Unión Económica Monetaria (1999-2007). Un análisis desde la perspectiva de la recesión actual», *Ekonomiaz*, n^o 69.
- [2] BUSCH, K. (2010): *European Economic Government and Wage Policy Coordination*, International Policy Analysis, Frederick Ebert Stiftung.
- [3] BUTI, M. (2010): «Editorial: A new policy coordination framework for EMU», *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 9, n^o 3, pp. 5-8.
- [4] COMISIÓN EUROPEA (1990): «One market, one Money», *European Economy*, n^o 44.
- [5] COMISIÓN EUROPEA (2008): «EMU@10. Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union», *European Economy*, n^o 2/2008.
- [6] COMISIÓN EUROPEA (2010, a): EU economic governance: the Commission delivers a comprehensive package of legislative measures, *Press release IP/10/1199*, 29 de septiembre.
- [7] COMISIÓN EUROPEA (2010, b): *Amending Regulation (EC) N^o 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies*, COM (2010) 526 final, 29 de septiembre.
- [8] COMISIÓN EUROPEA (2010, c): *Economic governance package (1): Strengthening the Stability and Growth Pact*, MEMO 10/455, 29 de septiembre.
- [9] COMISIÓN EUROPEA (2010, d): *Economic governance package (2): Preventing and correcting macroeconomic imbalances*, MEMO 10/454, 29 de septiembre.
- [10] COMISIÓN EUROPEA (2010, e): *Economic governance package (3): Chronology and overview of the new framework of surveillance enforcement*, MEMO 10/456, 29 de septiembre.
- [11] COMISIÓN EUROPEA (2010, f): «Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances», *European Economy*, 1/2010.
- [12] COMISIÓN EUROPEA (2010, g): «The impact of the global crisis on competitiveness and current account divergences in the euro area», *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 9, n^o 1.
- [13] CONSEJO EUROPEO (2010): *Conclusiones de la Presidencia*, D/10/4, 29 de octubre.
- [14] DE GRAUWE, P. (2010): «Why a tougher Stability and Growth Pact is a bad idea», *Vox*, 4 octubre 2010, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5615>.
- [15] PAÚL, J. (2008): «¿Importa el déficit por cuenta corriente en los países de la UEM?», en Jordán y Sánchez Andrés (Coord.), *Desafíos actuales de la política económica*, Thomson Civitas.
- [16] UXÓ, J. y ARROYO, M^a J. (2009): «¿Han tenido un efecto anticíclico las políticas macroeconómicas en la UEM? Una perspectiva agregada y nacional», en Bote, Escot y Fernández Cornejo (eds), *Pensar como un economista*, Ediciones Delta.



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

en

INTERNET



www.revistasICE.com