

# ¿Por qué no funciona el Pacto de Estabilidad y Crecimiento?

Till van Treeck

La crisis actual de la zona euro muestra claramente que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) no funciona. El 9 de mayo de 2010, tras un largo período de indecisión, en particular por parte de Alemania, por fin se acordó un «plan de rescate» europeo. Hasta la fecha, dicho plan ha evitado el colapso de la unión monetaria, puesto que podía conceder hasta 750.000 millones de euros de crédito a países del euro con problemas financieros. Pero lo que ha hecho este plan de rescate ha sido simplemente ganar tiempo. Sigue siendo necesario abordar los defectos estructurales del PEC.

El principal problema del PEC es que sólo se centra en la posición financiera de un sector de la economía, a saber, el Estado. Según el PEC, ningún Estado debería arrastrar un déficit público de más del 3 por ciento del PIB, estipulando asimismo la necesidad de lograr una situación presupuestaria equilibrada a medio plazo. Además, la deuda pública no debe exceder el 60 por ciento del PIB. La única limitación legalmente vinculantes para los gobiernos es el procedimiento de déficits excesivos, que se inicia si un Estado miembro excede el 3 por ciento del PIB. Los otros dos sectores importantes de la economía, a saber, los sectores privado y exterior, no están contemplados en el PEC.

***El principal problema del PEC es que sólo se centra en la posición financiera del Estado***

No tiene sentido argumentar que un déficit público superior al 3 por ciento es insostenible sin examinar los saldos financieros de los sectores privado y exterior de la economía. Cabe recordar que los saldos financieros de los sectores deben sumar cero. Esto significa que si un sector es deficitario, los otros dos deben registrar un superávit conjunto de justo la misma magnitud. Si, por ejemplo, el Estado tiene un déficit de un 2 por ciento del PIB y el sector privado (hogares y empresas combinados) tiene un déficit del 10 por ciento, entonces el déficit por cuenta corriente del país será del 12 por ciento (el saldo financiero del resto del mundo respecto del país en cuestión será del 12 por ciento). Pero dicho escenario, que difícilmente puede considerarse sostenible,

no daría lugar a ninguna sanción en el marco actual del PEC. Si, por otro lado, el sector privado tiene un superávit de, por ejemplo, un 10 por ciento del PIB, pero el Gobierno tiene un déficit del 3,5 por ciento (lo que implica que el país tiene un superávit en cuenta corriente del 6,5 por ciento), entonces el déficit público se consideraría demasiado elevado y el país debería hacer frente a sanciones según lo dispuesto por el procedimiento de déficit excesivo.

Estos escenarios no son meras suposiciones, son situaciones que denotan una importancia empírica específica, como reflejan los siguientes ejemplos:

- Entre 1999 y 2007, España nunca ha infringido el criterio del 3 por ciento que estipula el PEC. La relación deuda pública-PIB disminuyó del 62 al 36 por ciento. El Gobierno incluso consiguió superávit en el bienio 2005-2007 de hasta un 2 por ciento del PIB. Al mismo tiempo, el sector privado registraba importantes y persistentes déficits de hasta el 12 por ciento del PIB. Como consecuencia, España incurría sistemáticamente en déficit por cuenta corriente de hasta el 10 por ciento del PIB.
- En Irlanda, la situación era bastante parecida. Entre 1999 y 2007, la relación deuda pública-PIB disminuyó del 49 al 25 por ciento del PIB, mientras el Gobierno prácticamente siempre registraba superávit (de hasta el 5 por ciento del PIB). Al mismo tiempo, el saldo financiero del sector privado era sistemáticamente negativo (de hasta un -7 por ciento del PIB).
- Por el contrario, entre 2001 y 2006 el Gobierno alemán se encontraba en situación deficitaria, superando el límite del 3 por ciento entre 2002 y 2005. Entre 1999 y 2007, la relación deuda pública-PIB aumentó del 61 al 65 por ciento. Pero, al mismo tiempo, el sector privado tenía un superávit permanente siempre superior al déficit del Gobierno, y en ocasiones de hasta el 9 por ciento del PIB. Esto significa que Alemania registraba en todo momento un superávit por cuenta corriente, que llegó a ser de hasta casi el 8 por ciento del PIB en 2007.

¿Qué conclusiones sacamos de estos ejemplos? Entre 1999 (año de introducción del euro) y 2007 (un año antes de que se iniciase la crisis mundial), parecía que las finanzas públicas eran más «sólidas» en España e Irlanda que en Alemania. Pero durante la crisis económica mundial y, más concretamente, la crisis de la zona euro, España e Irlanda enseguida pasaron a formar parte de los llamados PIGS, países que se han convertido en objeto de ataques especuladores por parte de los mercados financieros (Portugal, Irlanda, en ocasiones Italia, Grecia y España han recibido el apelativo de «PIGS»). De hecho, en estos países la deuda pública aumentó tan pronto como se puso fin

al gasto público y a la prosperidad de los créditos, que impulsaron sus economías antes de la crisis (en Grecia y Portugal, tanto el sector público y (en mayor medida) el sector privado ya se encontraban en situación de déficit presupuestario antes de iniciarse la crisis).

La enseñanza que cabe destacar de la crisis actual es que cuando el saldo financiero del sector privado es insostenible, el saldo financiero del Gobierno también será insostenible, independientemente de si está en situación de déficit o de superávit. Más concretamente, el equilibrio combinado entre el sector público y el sector privado es un indicador mucho más fiable de si un país es proclive a ser blanco de ataques especulativos que el déficit del Gobierno o endeudamiento público. Esto explica en parte, por ejemplo, la razón por la que Alemania está considerada un país muy fiable por los mercados financieros desde el punto de vista crediticio, aunque su deuda pública sea muy superior a la de, por ejemplo, España o Irlanda. Como consecuencia, un nuevo y mejor pacto de estabilidad debería centrarse en los desequilibrios por cuenta corriente.

¿Cómo podemos explicar los importantes desequilibrios por cuenta corriente que registra la zona euro? Un factor importante es la diferencia cada vez mayor de los costos laborales unitarios. En la unión monetaria, las variaciones en la competitividad de los precios a nivel internacional ya no pueden corregirse mediante cambios en los tipos de cambio nominales. Lo que ocurre es que cuando las variaciones de los costos laborales unitarios (que están estrechamente relacionados con las tasas de inflación nacionales) difieren entre los países, algunos adquieren una y otra vez ventaja competitiva frente a los otros. Entre 1999 y 2007 los costos laborales unitarios en Alemania aumentaron menos del 2 por ciento, mientras que en España, Grecia, Irlanda y Portugal lo hicieron entre un 28 y 31 por ciento. Esto significa no sólo que todos los demás países han perdido ventaja competitiva en lo que a precio se refiere respecto de Alemania, sino también que como resultado de la menor inflación, los tipos reales de interés han sido más elevados en Alemania. Esto ha contribuido a la debilidad de la demanda nacional, que se ha visto corroborada por un aumento excepcional de la desigualdad en los ingresos y de la pobreza (que ha hecho disminuir el consumo privado) y, en un plano más general, por la reducción del Estado de bienestar y del gasto público (que ha provocado un aumento del ahorro personal preventivo y una disminución de la contribución del crecimiento al gasto público). No cabe duda de que también se han cometido errores de política en los países deficitarios. Pero una unión monetaria no puede sobrevivir a largo

***Las variaciones de la competitividad de los precios en el plano internacional ya no pueden corregirse mediante cambios en los tipos de cambio nominales***

plazo cuando su miembro más importante en términos económicos (Alemania representa más de una cuarta parte del PIB de la zona euro) apenas contribuye a la demanda global, siguiendo, en cambio, una estrategia de crecimiento básicamente neomercantilista.

Por consiguiente, un nuevo pacto de estabilidad tendría que obligar a los países con importantes déficits por cuenta corriente a tomar medidas para reducir el crecimiento de los costos laborales nominales unitarios y, por último, a aplicar políticas fiscales más restrictivas. Al mismo tiempo, cuando un país tiene un superávit excesivo por cuenta corriente, la política fiscal debe ser más expansionista y debe detenerse la moderación salarial. Esto también es aplicable a la situación actual, con un PEC que impone planes de consolidación fiscal a todos los países a un mismo tiempo. Mientras esta situación supone una seria amenaza para el crecimiento de la zona euro en su conjunto, un enfoque más sensato sería que los países con superávit contemplasen una posición fiscal expansionista mientras la demanda privada fuese débil y los desequilibrios por cuenta corriente se mantuviesen en niveles elevados.