

2009-06-01

La crisis económica actual y el papel de la política fiscal en la Unión Monetaria Europea

Jorge Uxó González

Universidad Complutense de Madrid, uxogon@ceu.es

Follow this and additional works at: <https://ciencia.lasalle.edu.co/gs>

Citación recomendada

Uxó González, Jorge (2009) "La crisis económica actual y el papel de la política fiscal en la Unión Monetaria Europea," *Gestión y Sociedad*: No. 1 , Article 8.

Disponibile en:

This Artículo de investigación is brought to you for free and open access by Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in *Gestión y Sociedad* by an authorized editor of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

La crisis económica actual y el papel de la política fiscal en la Unión Monetaria Europea

Jorge Uxó González*

Recibido: 10 de febrero de 2009 – **Aprobado:** 3 de marzo de 2009

Resumen

En este trabajo se analiza la política fiscal aplicada en la zona euro en la situación actual. Para ello, se analiza primero el marco institucional en que se aplican las políticas fiscales en la Unión Monetaria Europea (UEM), y después en qué consiste el Plan de Recuperación de la Economía Europea. Por último, se analiza en qué medida pueden ser eficaces los programas de estímulo fiscal actualmente en marcha.

Palabras clave

Crisis económica, política fiscal, Unión Monetaria Europea, zona euro.

* Profesor del Departamento de Economía Aplicada de la Universidad Complutense de Madrid. Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales del Instituto de Estudios Europeos, Universidad San Pablo. Correo electrónico: uxogon@ceu.es

Abstract

This article analyzes the fiscal policy applied to the current Eurozone. To do first we scrutinize the institutional framework on which fiscal policies are applied to the European Monetary Union (EMU). Then an explanation of the European Monetary Recovery Plan, and finally an examination about effectiveness of the recent fiscal incentive programmes.

Keywords

Economic crisis, fiscal policy, European Monetary Union (EMU), Eurozone.

Introducción

De acuerdo con las últimas previsiones macroeconómicas publicadas por la Comisión Europea (2009), durante este año la zona euro sufrirá una severa recesión, con una caída del PIB de un 1,9%, y la tasa de crecimiento apenas alcanzará un 0,4% en 2010. Como resultado, la tasa media de paro se elevará hasta el 10,2%. Y existen incluso importantes riesgos a la baja en este escenario.

En este contexto, los gobiernos europeos han venido adoptando programas de estímulo fiscal desde 2008, aunque no será hasta 2009 y 2010 cuando tengan un carácter generalizado y obedezcan a un Plan de Recuperación impulsado por el Consejo Europeo, aunque aplicado de forma independiente por cada gobierno. De hecho, la Comisión estima que, en ausencia de estos planes de estímulo fiscal, la tasa de crecimiento de la zona euro habría sido todavía menor 0,75 puntos en 2009 y 0,5 puntos en 2010.

El marco de aplicación de la política fiscal en la Unión Económica y Monetaria. Pacto de estabilidad y crecimiento

El proceso de intensificación de la integración económica que ha experimentado la Unión Europea desde los noventa, y en particular la puesta en marcha del Mercado Único y la Unión Económica y Monetaria, han supuesto un cambio sustancial en el "marco" en el que se aplica la política económica, sobre todo para los países de la zona euro. Una de sus características fundamentales es la coexistencia de políticas económicas cedidas a las autoridades europeas con otras que se mantienen en manos de los gobiernos nacionales. En este último caso, se han desarrollado mecanismos de coordinación y cooperación de las políticas económicas entre los distintos gobiernos, cuyos elementos centrales son el Consejo de Primavera, en el cual se aprueban las Directrices Integradas de Política

Económica, la Estrategia de Lisboa y el Pacto de estabilidad y crecimiento.

La tabla 1 recoge la estructura institucional de la aplicación de las políticas económicas en la

UEM, entre las cuales se distinguen aquellas centralizadas (las que se refieren al funcionamiento del mercado único y la política monetaria) y aquellas que aplican los gobiernos nacionales, entre las que se encuentra la política fiscal.

Tabla 1: Estructura de las políticas económicas en la UEM.

POLITICA	OBJETIVOS	INSTRUMENTOS COMUNES	FORMA DE COORDINACIÓN
Mercado único	Mercado Interior	Mercado Único	Legislación
	Competencia	Libre competencia	Legislación
	Comercio Exterior	Liberalización comercial	Acuerdos comerciales y representación en el exterior
	Agricultura	Regulación del mercado agrícola	Reglas sobre competencia y sobre organización del mercado
Políticas macroeconómicas	Política monetaria	Estabilidad de precios	Tipos de interés
	Política fiscal	Disciplina. Margen de actuación para los estabilizadores automáticos.	No
Políticas estructurales	Mercados de trabajo, de capital y de bienes	Mejorar su funcionamiento: mayor eficiencia y flexibilidad	No
			Centralización
			Vigilancia multilateral sobre la base del Tratado UE y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Directrices Integradas. Programas de Estabilidad.
			Método abierto de coordinación en el marco de la Estrategia de Lisboa. Directrices Integradas. Programa Nacional de Reformas.

Fuente: Banco de España (2005) y elaboración propia.

Aunque la política fiscal se decide y aplica a escala nacional, deben respetarse determinadas normas de disciplina presupuestaria las cuales se encuentran en el Tratado de Maastricht: la prohibición de incurrir en déficit excesivos (más del 3% del PIB) o una deuda superior al 60% del PIB, la prohibición que los bancos centrales nacionales o el Banco Central Europeo (BCE) financien el déficit de cualquier institución pública, o la cláusula *no bail-out* mediante la cual ningún país puede afrontar la deuda de otro en caso de insolvencia. Posteriormente, el Pacto de estabilidad y crecimiento, en vigor desde 1999, introdujo un proceso de supervisión multilateral de las políticas presupuestarias en el seno del

Consejo Europeo, incluidos mecanismos de prevención, corrección y sanción en caso de déficit excesivo.

El objetivo último de estas normas fiscales consiste en asegurar la sostenibilidad fiscal a largo plazo, por lo que todos los países deberían tratar de mantener un saldo presupuestario estructural próximo a cero o en equilibrio y evitar en cada periodo; asimismo, superar los límites del 3% y el 60% para el déficit (nominal) y la deuda¹. El incumplimiento de estos dos

¹ La justificación teórica del PEC radica en los siguientes argumentos: a) el gasto público puede tener un sesgo creciente (procedimiento de elaboración del

criterios podría considerarse como la aparición de un déficit excesivo en un país².

Para lograr el cumplimiento efectivo de estos objetivos, el Pacto está integrado por dos componentes: la parte preventiva, que establece los mecanismos dirigidos a evitar la aparición de un déficit excesivo, fundamentalmente mediante las obligaciones de información que tienen los países, y en particular por la presentación de los Programas de Estabilidad; y la parte correctora o Procedimiento por Déficit Excesivo, que recoge acciones de presión creciente (hasta una hipotética sanción en forma de depósito que debería realizar el país) a fin de lograr que se corrijan los déficit elevados en que se haya podido incurrir.

¿Es compatible el cumplimiento del Pacto de estabilidad y crecimiento con la función estabilizadora de la política fiscal? Ésta ha sido una de las cuestiones de mayor controversia en torno al Pacto desde que fue aprobado, ya que algunos economistas señalaban que la respuesta a esta pregunta era negativa, y que en los periodos de bajo crecimiento –en los que el déficit tiende a ser mayor– los gobiernos deberían elegir entre cumplir el Pacto y practicar de hecho una política procíclica reduciendo los gastos públicos o subiendo los impuestos, o atender

presupuesto e inercia del gasto comprometido, ciclo electoral) que las normas fiscales tratan de evitar; b) la política monetaria se ha centralizado y, por ello, es importante garantizar un déficit estructural reducido y disponer de un margen suficiente para la actuación estabilizadora de la política fiscal; c) las tendencias demográficas pueden provocar a mediano plazo aumentos de gastos y reducción de ingresos públicos, que hay que prevenir; d) las inversiones públicas previstas en la Estrategia de Lisboa para elevar la productividad sólo pueden hacerse si el nivel de deuda es reducido; e) si un país aplica políticas fiscales demasiado expansivas (inflationistas) podría dificultar la aplicación de la política monetaria única y perjudicar a otros países.

² Esto no es automático, ya que el propio Pacto incluye algunas situaciones excepcionales en las que podría incurrirse en un mayor déficit.

las necesidades cíclicas de sus economías con el fin de permitir aumentos del déficit por encima del límite permitido.

Los defensores del Pacto, por el contrario, consideran que éste es compatible con la estabilización cíclica de las economías, pero con dos condiciones. La primera, esta función debe corresponder exclusivamente a los estabilizadores automáticos y no a las medidas discrecionales, salvo en circunstancias muy excepcionales. La segunda, para que estos estabilizadores automáticos tengan posibilidad de actuar plenamente, es necesario llevar a cabo un proceso de ajuste en los periodos de alto crecimiento que genere “margen de maniobra” suficiente sin tener que superar el 3% de déficit. Estas dos ideas garantizarían el carácter “simétrico” de la política fiscal a lo largo de las distintas fases del ciclo, alternándose periodos de superávit y déficit moderado, y así asegurarían su sostenibilidad a largo plazo.

Transcurridos 10 años desde su entrada en vigor, dos datos ofrecen una idea muy clara de las dificultades a las que se ha enfrentado el Pacto en la realidad: seis de los 12 países de la UEM han merecido la apertura de un Procedimiento Excesivo (Portugal en dos ocasiones, véanse tablas 2 y 3) y en 2005 fue necesaria una reforma en profundidad de los mecanismos del Pacto, para introducir fundamentalmente mayores dosis de flexibilidad y permitir que se consideraran más específicamente las condiciones de cada país. Así se puede observar brevemente por qué.

Para incorporarse a la UEM, los países europeos debían cumplir necesariamente el requisito de situar su déficit por debajo del 3% (en el requisito de deuda hubo mayor laxitud, pues bastaba con mostrar una tendencia a la reducción). Esto llevó a que desde 1994 la

Tabla 2. Procedimientos de déficit excesivo, UEM.

País	Fecha del informe de la Comisión	Decisión del Consejo al derogar la decisión de la existencia de déficit excesivo
Portugal	22/06/2005	03/06/2008
Italia	07/06/2005	03/06/2008
Grecia	19/05/2004	16/05/2007
Holanda	28/04/2004	07/06/2005
Alemania	19/11/2002	16/05/2007
Francia	02/04/2003	30/01/2007
Portugal	24/09/2002	11/05/2004

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

Tabla 3. Déficit superior al 3%, UEM, 1999-2007.

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

Fuente: Comisión Europea (2008a).

mayoría de países europeos llevaran a cabo intensos procesos de ajuste presupuestario. Una vez constituida la UEM, sin embargo, se redujo el ritmo del ajuste, y aunque las elevadas tasas de crecimiento impidieron que los déficit volvieran a crecer, el saldo estructural no mejoró lo suficiente. La consecuencia: el cambio de ciclo económico que se inició en

2001 se produjo con finanzas públicas poco saneadas en muchos países y que la reducción del crecimiento diera lugar a la aparición de déficit excesivos. En concreto, en 2002 se inició el procedimiento de déficit excesivo contra Portugal, y en 2003 contra Alemania y Francia, y la Comisión propuso una serie de recomendaciones para su corrección.

Puesto que Francia y Alemania se enfrentaban a unas situaciones económicas más débiles de lo previsto para poder corregir sus déficit excesivos, solicitaron una interpretación más flexible del Pacto, alegando que la implantación de medidas de contención del déficit, para cumplir con el límite fijado, podría tener un efecto procíclico y perjudicar al débil crecimiento económico que mostraban ambos países. El Consejo Ecofin decidió efectivamente, en noviembre de 2003, dejar en suspenso el procedimiento abierto, lo que generó una grave crisis entre la Comisión y el Consejo y un debate institucional y político sobre la necesidad de reformar el Pacto.

El resultado de este debate fue que el Consejo Europeo aprobara en marzo de 2005 una reforma del Pacto que intentaría lograr fundamentalmente dos objetivos: reforzar su vertiente preventiva e introducir una mayor flexibilidad en la aplicación de los procedimientos de déficit excesivo, teniendo en cuenta especialmente la situación de cada país. También se incrementó la importancia de la vigilancia de la deuda pública, y no sólo del déficit, asimismo se procuró aumentar los incentivos para lograr un comportamiento más disciplinado en la fase alta del ciclo.

En relación con la vertiente preventiva, cada Estado miembro debe establecer ahora su propio objetivo presupuestario a mediano plazo (OMP), en función de su ratio de deuda y de su tasa de crecimiento potencial, así como una trayectoria de ajuste a este objetivo desde la posición de partida de las finanzas públicas. En cualquier caso, los países que no hayan alcanzado su OMP deben reducir el déficit estructural al menos en 0,5 puntos del PIB cada año. Además, se tendrá en cuenta si se están aplicando reformas estructurales (por ejemplo, reformas del sistema de pensiones) con un impacto positivo sobre

la sostenibilidad de las finanzas públicas en el futuro.

En cuanto a la vertiente correctora del Pacto, se establece una nueva definición de las situaciones excepcionales (“recesión económica grave”³ y “otros factores pertinentes”⁴) que permitan que un déficit que supere temporalmente y por escaso margen el valor del 3% del PIB no sea considerado excesivo. También se amplían los plazos para cada fase del procedimiento de déficit excesivo y para corregir el déficit⁵; de igual modo, se presta mayor atención a la deuda.

Visto en perspectiva, el Pacto de estabilidad y crecimiento ha generado sin duda un compromiso político con la estabilidad presupuestaria a mediano plazo; por tanto, ha aumentado el margen de maniobra de los gobiernos. A la vez, se ha impuesto, por la vía de los hechos, una interpretación flexible del propio Pacto y la utilización de ese margen de maniobra cuando la caída en el crecimiento requería una política más expansiva, incluso aunque se superasen temporalmente los límites estrictos del déficit

³ Frente a las disposiciones anteriores del PEC de establecer como requisito para que hubiese una excepción una caída del PIB de al menos un 2%, ahora se prevé como requisito unas tasas de crecimiento por debajo del potencial con una pérdida acumulada considerable de producción.

⁴ Antes no se permitían otros factores que permitieran desviaciones del 3%, mientras que tras la reforma se admiten factores como desarrollo del crecimiento potencial, condiciones cíclicas existentes, aplicación de la estrategia de Lisboa, gastos en I+D+i, consolidación presupuestaria anterior en épocas buenas, sostenibilidad del nivel de deuda, inversiones públicas, calidad de las cuentas públicas, reformas de las pensiones, etc.

⁵ Se establece que se debe corregir el déficit excesivo generalmente al año siguiente de identificar el déficit. No obstante, ciertas circunstancias excepcionales, determinadas “por otros factores”, permiten ampliar este plazo hasta dos años después de identificar el déficit.

público. Ha prevalecido, en definitiva, el espíritu de la norma sobre su aplicación dogmática, con efectos positivos. Afortunadamente, también parece que éste es el enfoque que se ha impuesto en la excepcional coyuntura actual.

El Plan Europeo de Recuperación Económica y el papel de la política fiscal

Las autoridades económicas europeas, nacionales y comunitarias, fiscales y monetarias, han reaccionado tarde y de forma descoordinada a la que constituye probablemente la peor crisis económica global desde los años treinta.

Es cierto que, aunque el inicio de la crisis de las hipotecas *sub-prime* en Estados Unidos se produjo en agosto de 2007, los efectos “masivos” sobre las economías europeas se empezaron a percibir con un año de retraso, especialmente a partir de septiembre de 2008. También podría argumentarse que desde la segunda mitad de 2007 se estaba generando un extraordinario proceso de crecimiento de los precios que situó la tasa de inflación interanual en su nivel más alto desde la creación de la unión monetaria (un 4% en junio de 2008, aunque la inflación subyacente no pasó del 2,7%). Seguramente, esto explica la tardanza de las autoridades europeas en adoptar medidas coordinadas para contrarrestar los efectos que la crisis financiera pudiera tener, como finalmente se ha evidenciado, sobre la economía real.

Sin embargo, dada la información ya disponible sobre el desarrollo de la crisis en la economía internacional o el hundimiento de los indicadores de confianza, no deja de sorprender que hasta noviembre de 2008 no se adoptaran medidas para contrarrestar la desaceleración

del crecimiento, instancia que ha acabado convirtiéndose en recesión global en la zona euro.

Respecto a la política monetaria, el BCE incluso subió el tipo de interés de intervención en julio de 2007 hasta el 4,25%, y no lo redujo (un tímido 0,5) hasta octubre de 2008 (después lo redujo también en noviembre, diciembre y enero, hasta el 2%). Todavía en septiembre justificaba su decisión de mantener los tipos de interés en el 4,25% con el argumento de preservar la tasa de inflación:

La información disponible ha confirmado que las tasas de inflación interanual probablemente se mantengan bastante por encima del nivel acorde con la estabilidad de precios durante un periodo prolongado y que siguen existiendo riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. (...) De acuerdo con los términos de su mandato, el Consejo de Gobierno subraya que su objetivo primordial es mantener la estabilidad de precios a medio plazo y que tiene la firme determinación de mantener las expectativas de inflación a medio y a largo plazo firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios, lo cual preservará el poder adquisitivo a medio plazo y fomentará el crecimiento sostenible y el empleo (BCE, 2008).

Desde el punto de vista de la política fiscal, el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios titulaba *Las vacas europeas no son flacas*, un artículo publicado en El País en febrero de 2008, en el que negaba que la solución ante las consecuencias sobre la economía real de las turbulencias de los mercados financieros fuese un programa de estímulo fiscal: “Hay que aguantar y no ceder a la tentación de las soluciones fáciles, pero costosas a corto plazo y contraproducentes a largo plazo, consistentes

en aumentar el déficit y el endeudamiento público a la menor dificultad y, sobre todo, hay que seguir la vía de las reformas estructurales". Esta posición se mantuvo incluso en la reunión del Eurogrupo de septiembre de 2008, cuando los ministros de economía de los países de la zona euro descartaron nuevamente un plan de estímulo fiscal similar al de Estados Unidos para hacer frente a la crisis, por considerar que sus efectos positivos durarían poco y tendrían un impacto negativo sobre el déficit y la deuda. Todo lo más, aquellos países con margen de maniobra suficiente podrían dejar actuar sus estabilizadores automáticos, aunque sin superar el umbral del 3% de déficit.

Desde entonces, el escenario ha cambiado vertiginosamente y los hechos han impuesto un cambio radical de actitud en las autoridades económicas europeas. La zona euro ha entrado en recesión, y en noviembre de 2008 la Comisión Europea propuso un Plan de Recuperación de la economía europea en el que la política fiscal desempeña un papel central. De hecho, los déficit presupuestarios se incrementaron ya en 2008 desde el 0,6% del PIB hasta el 1,7% (media UEM) y cuatro países tuvieron déficit superior al 3% (Irlanda, Grecia, España y Francia).

Contenido del Plan

La Comisión Europea publicó el 29 de octubre una comunicación (Comisión Europea, 2008b) en la que propuso por primera vez la adopción de un plan coordinado a nivel europeo que sirviese para poner en marcha una nueva arquitectura financiera en la Unión Europea, hacer frente al efecto que ya se estaba produciendo sobre la economía real y participar en la respuesta global a la crisis financiera en el seno del G-20. Posteriormente, el 26 de noviembre se publicó otra comunicación (Comisión Europea,

2008c) en la cual se explicitaba el Plan Europeo de Recuperación Económica, que en diciembre fue asumido por el Consejo Europeo⁶.

Este Plan propone la adopción inmediata de una política macroeconómica expansiva que, de forma rápida y con todas las herramientas disponibles, permita evitar que se instale en la economía europea el círculo vicioso de la "recesión-deflación"; y se afirma en dos pilares fundamentales:

- Generar un rápido impulso de la demanda a corto plazo y restaurar la confianza de los consumidores, fundamentalmente mediante la implementación de un programa de estímulo fiscal, adicional a la actuación de los estabilizadores automáticos, por un valor de 200.000 millones de euros (un 1,5% del PIB europeo). Esta medida debería corresponder en su mayor parte a los gobiernos nacionales (1,2% del PIB), y el 0,3% restante a las autoridades comunitarias, si bien no se indica en el Plan ningún mecanismo de reparto geográfico ni temporal.
- Seleccionar estas acciones a corto plazo de forma que se dé prioridad a aquellas inversiones que contribuyan también a mejorar la competitividad de la economía europea a mediano plazo (tecnologías ahorradoras de energía, infraestructuras, formación en nuevas tecnologías, etc.).

Para lograr el impulso sobre la demanda agregada a corto plazo, el Plan señala tres líneas principales de actuación: la restauración de condiciones monetarias y crediticias adecuadas, un conjunto de medidas adoptadas a nivel comunitario y, principalmente, los planes de

⁶ El Consejo Europeo del 2 de diciembre aprobó los planes de rescate financiero, mientras que el Plan de recuperación económica fue aprobado por el Consejo Europeo del 11 y 12 de diciembre.

impulso fiscal aprobados por las autoridades nacionales.

En relación con las condiciones monetarias, los bancos centrales, y en particular el BCE, deberían aprovechar el margen para la reducción de tipos de interés que se deriva de la desaparición de riesgos inflacionistas (de hecho, en el momento actual el principal riesgo es más bien la deflación) y adoptar otras medidas “no convencionales” a fin de asegurar la existencia de liquidez suficiente en los mercados. Por otra parte, los planes de “rescate financiero” puestos en marcha influirán positivamente en restaurar la confianza en (y dentro del) sistema bancario, de tal forma que sea posible recuperar los niveles normales de crédito para financiar el consumo y la inversión.

Un segundo grupo de medidas tendrá su origen en las propias autoridades comunitarias, como el apoyo al relanzamiento del consumo y la inversión gracias a un aumento de la financiación prevista para 2009 y 2010 por parte del Banco Europeo de Inversiones y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. Por ejemplo, el BEI acordó un paquete de medidas equivalente a 30.000 millones de euros en 2009/2010, especialmente en beneficio de las pequeñas y medianas empresas, la energía renovable y el transporte limpio, en particular del sector automotriz.

Otras medidas comunitarias se llevarán a cabo a partir de los Fondos Europeos, con el fin de adelantar la puesta en marcha de los distintos programas. En esta línea se incluye la decisión de simplificar los procedimientos y acelerar la aplicación de los programas financiados por el Fondo de Cohesión, los Fondos Estructurales o el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural, o la puesta en marcha, por parte del Fondo Social Europeo, de acciones adicionales de apoyo al empleo de

los sectores más vulnerables de la población y de reducción del costo no salarial del trabajo.

El Consejo Europeo ha decidido también, por otro lado, abrir la posibilidad que los Estados miembros puedan aplicar tipos de IVA reducidos en determinados sectores, debiéndose resolver esta cuestión en marzo de 2009.

Finalmente, atendiendo a las circunstancias excepcionales, se han aprobado algunas medidas para facilitar la aplicación de las ayudas públicas. Por ejemplo, se permitirá una franquicia temporal de dos años por una cantidad de hasta 500.000 euros por encima del umbral normalmente establecido en materia de ayudas públicas, o utilizar –en 2009 y 2010– los procedimientos acelerados previstos en las Directivas sobre contratación pública, con objeto de reducir de 87 a 30 días la duración del periodo de licitación de los grandes proyectos públicos.

La parte fundamental de la restauración de la demanda agregada a un nivel normal debe corresponder, sin embargo, a la política fiscal. Para ello se propone la puesta en marcha de forma simultánea de políticas de expansión del gasto y reducción de los impuestos en los distintos países, hasta alcanzar el 1,2% del PIB.

En realidad, este Plan Europeo no es más que una declaración conjunta de la intención de llevar a cabo una política fiscal más expansiva, aunque no establece a priori ningún compromiso concreto respecto a cantidades o plazos, ni tampoco mecanismo alguno de coordinación efectiva, más allá de la evaluación prevista de los planes puestos en práctica en el Consejo de Primavera de marzo de 2009. De hecho, las conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 2008 establecen que cada país adoptará estas decisiones atendiendo a sus circunstancias

particulares y según sus distintos márgenes de maniobra.

Asimismo, se han establecido algunos principios que deberían observar todos los programas de estímulo fiscal, a saber:

- Para que las medidas sean eficaces, deben ser adoptadas a tiempo, sin muchas demoras en búsqueda de un efecto inmediato, con carácter transitorio y no ser generales, sino dirigidas hacia aquellos sectores en los que se asegure un mayor efecto sobre la demanda (por ejemplo, automóvil y construcción, ambos muy dependientes del crédito) y hacia aquellos sectores más vulnerables.
- Los Planes deben combinar medidas por el lado de los gastos y por parte de los impuestos. Como se observará posteriormente, la composición del Plan puede ser un factor determinante de su eficacia, por el distinto multiplicador que tiene de cada tipo de medidas.
- Es necesario tener en cuenta que no todos los países tienen el mismo punto de partida en relación con la situación de sus finanzas públicas. Esto significa también que el margen de maniobra con que cuentan es muy distinto. Los países que al inicio de la crisis tenían ratios reducidos de deuda pública y déficit (Finlandia, España, Irlanda, Holanda y Luxemburgo) podrán llevar a cabo con mayor facilidad planes de expansión fiscal que aquellos otros que partieron con valores elevados de déficit y deuda (Francia, Grecia, Portugal e Italia).
- Los planes de estímulo fiscal no suponen la derogación del Pacto de estabilidad y crecimiento. Tanto el Consejo Europeo como la Comisión han preconizado la adopción de políticas fiscales expansivas para alejar la

posibilidad de recesión, incluso superando el umbral del 3% del PIB. A juicio de las autoridades comunitarias, sin embargo, esto es compatible con la “flexibilidad” que se introdujo en el Pacto de Estabilidad Compatible a partir de su reforma de 2005. La existencia de claras circunstancias excepcionales justifica estas desviaciones temporales del equilibrio presupuestario y el retorno a unas finanzas públicas saneadas debe hacerse a un ritmo compatible con la recuperación económica. Pero esto no supone renunciar al compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas ni suspender los procedimientos de supervisión presupuestaria⁷.

- A la hora de seleccionar las medidas concretas de impulso fiscal, los gobiernos no sólo deben tratar de maximizar su impacto a corto plazo, sino también tratar de apoyar la Estrategia de Lisboa para mejorar también la competitividad a largo plazo. Las políticas fiscales expansivas deben acompañarse también por reformas estructurales, centradas en el incremento de la financiación de la inversión y de las infraestructuras, la mejora de la competitividad de las empresas, la concesión de un mayor apoyo a las pymes y el fomento del empleo, la innovación, la investigación y el desarrollo, así como de la educación y la formación.

El margen de maniobra: situación de las finanzas públicas en 2007

Una de los argumentos principales para justificar la existencia de determinadas normas fiscales

⁷ De hecho, en el momento de redactar estas líneas está previsto que la Comisión Europea proponga la apertura de un procedimiento de déficit excesivo a España, Grecia, Francia e Irlanda, por el deterioro de sus cuentas públicas en 2008, mediante el cual les propone volver a situar el déficit por debajo del 3% para 2011.

que limiten la actuación de las autoridades presupuestarias consiste en asegurar que siempre exista un "margen de maniobra" suficiente para incurrir en mayor déficit y deuda en los periodos de bajo crecimiento, como el actual. ¿Cuál era la situación de partida de las finanzas públicas europeas cuando se inició esta crisis?

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

En la figura 1 puede comprobarse que esta evolución favorable es, en realidad, el resultado de tres fases diferenciadas en la evolución de las finanzas públicas. Así, el saldo presupuestario medio mejoró en 1999-2000, y desde 2004 hasta 2007, pero empeoró claramente en 2001-2003. No obstante, si se considera el valor medio del déficit público desde 1999, éste también es inferior al que se registró en la UEM-12 en 1998 (-1,8% frente a -2,3%) y desde luego a la media del periodo inmediatamente anterior a la creación de la UEM (el saldo presupuestario medio fue del -3,6% entre 1995 y 1998).

Para distinguir en qué medida esta mejora en el saldo presupuestario obedece a decisiones discrecionales adoptadas por las autoridades fiscales o simplemente al efecto de la coyuntura económica (mediante estabilizadores automáticos), se utiliza el saldo ajustado cíclicamente⁸.

⁸ Este saldo se define como aquel que se registraría –bajo el supuesto de constancia en la política– si la economía se hubiera encontrado en su nivel de renta potencial.

Como se puede ver también en la figura 1, la mayor parte de la mejora en el saldo presupuestario total tiene un carácter estructural, pues pasó de un déficit ajustado cíclicamente del -2% a sólo el -1,2% del PIB.

Por último, otra idea importante es que el peso del gasto público en la economía se ha estabilizado estos años en torno al 46% del PIB, frente a la tendencia creciente que se había registrado en los países europeos en las décadas anteriores.

En definitiva, estos datos indican que las economías de la zona euro se encuentran actualmente en una situación fiscal más favorable que al inicio de la unión monetaria, y por tanto, con mayor margen de maniobra para utilizar una política fiscal expansiva.

También es cierto, sin embargo, que se pueden apreciar diferencias significativas en la situación presupuestaria de cada país, lo que sin duda influirá en su capacidad para adoptar medidas de estímulo fiscal. En la tabla 4 se recogen los datos de las principales magnitudes fiscales de cada uno de los países en 1998 y 2007, y en la tabla 5 aparecen estos países en cuatro grupos en función de la situación de sus finanzas públicas en 2007. La parte superior de la tabla recoge aquellos países con una situación más saneada desde el punto de vista de estas variables, mientras que la situación se iría deteriorando a medida que se desciende en la tabla.

Al comparar con 1998, el saldo presupuestario era menor en 2007 en Francia, Irlanda y Luxemburgo, si bien en estos dos países se registraba superávit y la deuda pública se ha reducido durante estos años. Por otro lado, aunque en Grecia la cifra del déficit público es menor en 2007 que en 1998, esta mejora se debe única-

Figura 1. Saldo presupuestal y deuda pública en la UE.

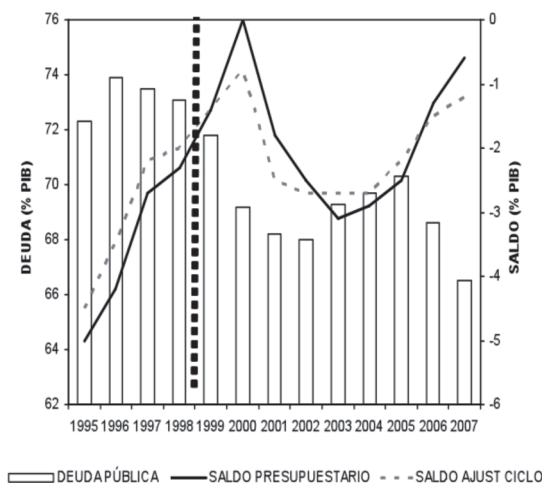
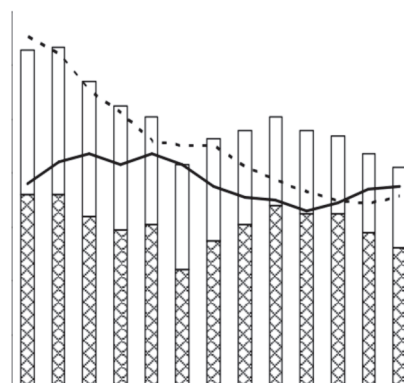


Figura 2. Gastos e ingresos públicos en la UEM.



Fuente: Comisión Europea (2008a).

mente a una situación coyuntural más favorable, ya que el saldo ajustado cíclicamente sí se ha deteriorado. En el resto de países de la UEM se confirma una mejor situación presupuestaria general a la cual se hizo referencia en la sección anterior, si bien Alemania y Portugal –especialmente el segundo- han visto incrementar la ratio de deuda pública sobre el PIB.

El grupo con una situación de partida más favorable en 2007 estaba formado por los cinco países que presentaban en este año superávit público y una deuda pública inferior al 45% (Finlandia, España, Holanda, Irlanda y Luxemburgo). En todos ellos, además, el saldo presupuestario era antes de la crisis superior al objetivo presupuestario a mediano plazo.

Tabla 4. Saldo presupuestario y deuda pública en la UEM.

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

Datos en porcentajes del PIB. SPT: Saldo presupuestario total; SAJ: Saldo ajustado cíclicamente; OMP: Objetivo presupuestario a mediano plazo.

Fuente: Comisión Europea (2008a).

Tabla 5. Situación de las finanzas públicas en 2007.

CARACTERÍSTICAS DEL GRUPO	PAÍSES	SITUACIÓN EN 2007 Y EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
DEUDA MENOR DEL 60% Y SUPERÁVIT	FINLANDIA, ESPAÑA y HOLANDA	Tienen una deuda muy por debajo del 60% y la han reducido desde 1999. Han mejorado su saldo presupuestario corriente y ajustado ciclicamente. Presentan superávit en 2007 (5,3% Finlandia, 2,2% España y 0,3% Holanda) y cumplen sobradamente sus OMP.
	IRLANDA y LUXEMBURGO	Presentan superávit y deuda pública inferior al 60%, que además se ha reducido. Cumplen el OMP. Sin embargo, su saldo presupuestario corriente y ajustado es inferior al de 1998.
DEUDA MENOR DEL 60% Y DÉFICIT MODERADO	AUSTRIA	Su deuda pública (59%) se ha reducido desde 1998 y su saldo presupuestario ha mejorado, también cuando tenemos en cuenta el ciclo. Sin embargo, tiene un ligero déficit (-0,4%) y aún no ha alcanzado su OMP.
DEUDA MAYOR DEL 60% Y DÉFICIT MODERADO	BÉLGICA Y ALEMANIA	Ambos tienen una deuda mayor del 60%, que en el caso de Alemania se ha incrementado desde 1999. En términos ajustados al ciclo presentan déficit moderados y aún no han alcanzado sus OMP.
DEUDA MAYOR DEL 60% Y DÉFICIT ELEVADO	ITALIA	La deuda pública se encuentra por encima del 60% y el déficit (-1,6%) es elevado. Sin embargo, ha reducido la deuda desde 1998 y ha mejorado el saldo presupuestario (incluso después de ajustarlo al ciclo).
	GRECIA Y PORTUGAL	Sus niveles de deuda son superiores al 60% y sus déficit públicos (-3,5% Grecia y -2,6 Portugal) se encuentran por encima o muy cercanos al límite. No obstante, el saldo presupuestario es más alto en 2007 que en 1998 (aunque en el caso de Grecia no si lo ajustamos al ciclo). Sólo Portugal ha reducido la deuda.
	FRANCIA	Su deuda es superior al 60% (no lo era en 1998) y presenta un déficit (-2,7%) muy cercano al límite. Ha empeorado tanto el saldo presupuestario corriente como el ajustado al ciclo.

Fuente: Elaboración propia.

Un segundo grupo de países que cerraron sus cuentas en 2007 con un déficit moderado y todavía superior al objetivo a mediano plazo son Austria (cuya deuda se viene reduciendo además durante los últimos años y se sitúa ya por debajo del 60%), Bélgica y Alemania. Estos últimos tienen una deuda superior al 60%, que además se ha incrementado en el caso de Alemania al haber tenido déficit elevados entre 2001 y 2005.

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

Efectos de la crisis económica y de los programas de estímulo fiscal sobre las finanzas públicas europeas

La situación del déficit y la deuda se ha deteriorado rápidamente durante 2008 y, a pesar de la gran incertidumbre que rodea actualmente la realización de cualquier proyección⁹, se prevé la misma tendencia durante 2009 y 2010.

La tabla 6 recoge los valores del saldo presupuestario y la deuda previstos por la Comisión Europea para los países de la UEM en este ejercicio y el siguiente. Por su parte, la tabla 7 compara la situación de las finanzas públicas

⁹ En noviembre de 2008, la Comisión Europea preveía que el déficit público en la UEM llegaría a elevarse hasta el 2,0% para 2010. Sin embargo, en enero de 2009 esta cifra ya se había elevado hasta el 4,4%.

que se registraba en cada país en 2007 con la que se prevé para 2010. Como puede apreciarse, se producirá un deterioro generalizado del déficit (en el conjunto de la UEM se pasará del 0,6% al 4,4%) y un incremento notable de la deuda (del 66,1% al 75,8%).

El aumento de los niveles de déficit obedece a cuatro factores principales:

- La actuación de los estabilizadores automáticos: como consecuencia del menor ritmo de crecimiento y la bajada de los niveles de actividad y empleo se produce tanto una caída en los ingresos fiscales como una subida de los gastos públicos (fundamentalmente transferencias). En este sentido, la Comisión Europea (2005) estima la sensibilidad cíclica de los presupuestos a los cambios en el nivel de actividad, obteniendo que, por término medio, por cada punto de *output gap* negativo (diferencia porcentual entre el PIB real y el potencial) el déficit se incrementa en la UEM en 0,48 puntos sobre el PIB (0,42 debido a la caída de ingresos y 0,06 por el aumento de gastos). Los valores nacionales oscilan entre el 0,40 de Irlanda y el 0,55 de Holanda.
- La distinta composición del crecimiento: además de reducir su intensidad, en algunos países de la UEM (especialmente España e Irlanda) se está produciendo un cambio significativo en su composición como consecuencia del ajuste en el sector inmobiliario. Una consecuencia es que los ingresos fiscales también serán menores cuando se recuperen las tasas de crecimiento normales. Para el caso de España, por ejemplo, Martínez-Mongay, Maza y Yáñez (2007) señalan que la expansión financiera y de la construcción ha dado lugar a ingresos elevados por el IVA y beneficios extraordinarios que se han reflejado en el impuesto de sociedades.
- Los planes de impulso fiscal: de acuerdo con las cifras ofrecidas por la Comisión, el impulso fiscal discrecional decidido por los países europeos hasta ahora puede cifrarse en un 1% en 2009 y un 0,5% en 2010. Entre los países de la zona euro, los programas más ambiciosos se aplicarán en 2009 en Alemania (1,5% del PIB), Portugal (1,2%), Finlandia (1,2%) y España (1,1%).
- Los planes de rescate financiero: en principio, las medidas que se han establecido para salvaguardar la solvencia de las entidades bancarias no tendrán un reflejo presupuestario directo, pero sí supondrán un incremento de la deuda, y por tanto, en el pago de intereses de los años siguientes. Por ejemplo, esto ya tuvo un efecto importante en el caso de Bélgica.

Tabla 6. Saldo presupuestario y deuda pública, países UEM, 2007-2010.

PAÍS	DEUDA PÚBLICA				SALDO PRESUPUESTARIO			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bélgica	83,9	88,3	91,2	94,0	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3
Alemania	65,1	65,6	69,6	72,3	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2
Irlanda	24,8	40,8	54,8	68,2	0,2	-6,3	-11,0	-13,0
Grecia	94,8	94,0	96,2	98,4	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2
España	36,2	39,8	46,9	53,0	2,2	-3,4	-6,2	-5,7
Francia	63,9	67,1	72,4	76,0	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0
Italia	104,1	105,7	109,3	110,3	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7
Luxemburgo	7,0	14,4	15,0	15,1	3,2	3,0	0,4	-1,4
Holanda	45,7	57,3	53,2	55,2	0,3	1,1	-1,4	-2,7
Austria	59,5	59,4	62,3	64,7	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6
Portugal	63,6	64,6	68,2	71,7	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4
Finlandia	35,1	32,8	34,5	36,1	5,3	4,5	2,0	0,5
UEM	66,1	68,7	72,7	75,8	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4

Fuente: Comisión Europea (2009).

Tabla 7. Situación prevista de las finanzas públicas en 2010.

Países	Evolución prevista de las finanzas públicas en 2009 y 2010	Situación en 2010	Situación en 2007
Finlandia, Luxemburgo y Holanda	Los tres únicos países que no superarán el 3% de déficit. Finlandia seguirá teniendo superávit, a pesar de ser el tercer país donde más se deteriorará el presupuesto, después de Irlanda y España. El programa de estímulo fiscal para 2009 se centrará en mantener el poder adquisitivo de las familias y supondrá un 1,2% del PIB). Luxemburgo entrará en déficit en 2010 por los efectos de la crisis sobre los ingresos fiscales, pero su deuda seguirá siendo mucho menor a la media de la UEM. Holanda ya ha experimentado un fuerte deterioro de su tasa de crecimiento por su exposición al menor dinamismo de la economía mundial, lo que se reflejará en 2009 en la aparición de déficit, sobre todo por la actuación de los estabilizadores automáticos (los planes de estímulo fiscal añadirán otro 0,25% del PIB en 2009 y en 2010). El fuerte aumento de la deuda en 2008 se explica por los planes de rescate financiero.	Deuda menor del 60% y déficit inferior al 3%	Deuda menor del 60% y superávit
Austria	Será uno de los países menos afectados por la crisis debido al menor tamaño de los sectores inmobiliario y financiero en su economía. No obstante, el déficit se incrementará también por la aplicación de una política fiscal expansiva (1% del PIB) aunque se mantendrá ligeramente por encima del 3% en 2010.		Deuda menor del 60% y déficit moderado
Bélgica	En Bélgica ya se ha producido un incremento del déficit en 2008 por el aumento de los gastos públicos y se espera un incremento mayor en 2009, por el impacto del plan de estímulo fiscal (0,4% del PIB). Las operaciones de rescate del sistema financiero están generando un aumento de la deuda que también se reflejará en el presupuesto de 2009 por el pago de intereses (otro 0,3% del PIB). La deuda continuará creciendo a un ritmo elevado hasta 2010.		Deuda mayor del 60% y déficit moderado
Alemania	Una de las economías de la UEM con mayor peso de las exportaciones, por ello se verá afectada por la reducción del crecimiento mundial. Se han aprobado dos paquetes de estímulo fiscal en otoño de 2008 y enero de 2009 que elevarán el déficit en un 1,5% del PIB en 2009 y un 2% del PIB en 2010). También se están realizando operaciones de rescate financiero con impacto en las finanzas públicas.	Deuda mayor del 60% y déficit entre el 3% y el 5%	
Italia	Parte del nivel de deuda más alto de la UEM en 2007, y se incrementará aún más en 2009-2010, alcanzando el 110% del PIB (sin tener en cuenta posibles efectos de los planes de rescate). Esto supone un margen reducido para la aplicación de planes de estímulo fiscal. Aun así, el déficit se incrementará por el efecto de los estabilizadores automáticos.		Deuda mayor del 60% y déficit elevado
Grecia y Portugal	Los países en los que menos se incrementará el déficit, aunque ya partían de niveles elevados en 2007 (de hecho, Grecia era el único país de la UEM que superaba el límite del 3%). En Portugal se proyecta un plan de expansión para 2009 que supondrá un impulso fiscal de 1,2 puntos sobre el PIB (0,8 puntos financiados por el presupuesto nacional y el resto por fondos comunitarios).		
España	Desde 2008 tendrá déficit superior al 3%, aunque la deuda no superará el límite del 60% en 2010. Segundo país donde más se deteriorarán las finanzas públicas, como consecuencia de los estabilizadores automáticos, el ajuste en el sector de la construcción y la puesta en práctica de fuertes medidas discrecionales de impulso fiscal (equivalentes a un 1,1% del PIB).	Deuda menor del 60% y déficit >5%	Deuda menor del 60% y superávit
Francia	Aunque el déficit previsto se incrementará por debajo de la media, llegará a superar el 5% en 2009, como consecuencia de la reducción de impuestos que se aprobó en 2007 y del plan de estímulo fiscal anunciado para este año (0,8% del PIB).		Deuda mayor del 60% y déficit elevado
Irlanda	Será el país más afectado por la recesión, debido a la importancia en su economía del comercio internacional y del sector financiero y a la corrección de los precios en la vivienda. Como consecuencia, se producirá una fuerte caída en sus ingresos fiscales, por lo que experimentará el mayor deterioro en las cuentas públicas de toda la UEM: pasará de tener superávit presupuestario al mayor déficit público (-13%) y la deuda se incrementará en 43,4 puntos porcentajes.	Deuda mayor del 60% y déficit > 5%	Deuda menor del 60% y superávit

Fuente: Comisión Europea (2009) y elaboración propia.

Conclusiones: La eficacia de los programas de estímulo fiscal

El paradigma dominante en economía desde los años ochenta del siglo XX, tanto desde el punto de vista de la teoría económica como en la política económica real, ha sido el pensamiento liberal-neoclásico, en detrimento del protagonismo que había tenido el keynesianismo en las décadas anteriores, precisamente a partir de la Gran Depresión.

Una consecuencia del predominio de las ideas más liberales fue que la política fiscal había quedado relegada a un segundo plano en el marco de la política de estabilización, o incluso había sido olvidada por completo, cuando no denostada. Por ejemplo, Blinder (2004) señala que “prácticamente cualquier discusión actual entre economistas sobre la política de estabilización –ya sea abstracta o concreta, teórica o aplicada– trata de la política monetaria, no de la política fiscal”.

Este planteamiento teórico de hecho ha tenido su reflejo práctico, por ejemplo, en la introducción de normas legales en las que se limitan las posibilidades de las autoridades fiscales para poner en práctica medidas fiscales expansivas. Así ocurrió también en la Unión Europea, como se ha visto anteriormente al hacer referencia a las normas incluidas en el Tratado de Maastricht y el Pacto de estabilidad y crecimiento, incluso después de su reforma. Adicionalmente, algunos Estados miembros han aplicado de hecho normas fiscales nacionales aún más estrictas. La idea básica consistía en que la tarea de estabilizar las economías a corto plazo debería corresponder a la política monetaria y que la contribución de la política fiscal debería limitarse, en todo caso, a los estabilizadores automáticos.

La gravedad y las características de la crisis actual, sin embargo, han supuesto un vuelco en este punto de vista, y existe un amplio consenso en cuanto a la necesidad que los gobiernos actúen rápidamente para evitar el colapso de la economía mundial. Baste citar como ejemplo el caso del FMI (2008), que a pesar de tratarse de una institución con poca tendencia a la intervención pública considera que “hay una clara necesidad para un estímulo macroeconómico adicional que el que se ha anunciado hasta ahora [noviembre] para apoyar el crecimiento y garantizar un contexto que permita restaurar la salud del sistema financiero. (...) Las condiciones actuales hacen probable que sea eficaz un amplio programa de estímulo fiscal, si está bien dirigido, es apoyado por una política monetaria acomodaticia y se implementa en países con margen de maniobra fiscal”.

Estados Unidos, el epicentro del terremoto financiero, fue el primero en aprobar en 2008 un paquete de medidas de estímulo fiscal y se acaba de aprobar el segundo, propuesto por la administración Obama, que supone en total un aumento de gastos y una reducción de impuestos por un importe superior al 5% del PIB. También los gobiernos europeos están poniendo en marcha planes similares, aunque de menor dimensión. ¿Qué se puede esperar respecto a su eficacia para reactivar la economía mundial? ¿Por qué las circunstancias actuales son más favorables a la política fiscal? ¿De qué dependerá su eficacia?

Quizá una primera forma de responder a estas cuestiones sea recordar las condiciones en que se encuentra la economía europea: una recesión generalizada que afecta todos los componentes de la demanda, en los cuales se ha producido una caída aguda del consumo y la confianza de los hogares y las empresas, tasas

de endeudamiento elevadas (especialmente en algunos países, afectados además por la fuerte corrección de la burbuja inmobiliaria) acompañadas por la falta de crédito, y tasas de inflación descendentes, hechos que vislumbran el peligro de la deflación.

En estas circunstancias, la prioridad debe ser restaurar el crecimiento de la demanda a corto plazo y una decidida política fiscal discrecional se presenta seguramente como la única herramienta disponible para las autoridades. Véase por qué: los bancos centrales han tratado de evitar los efectos de la crisis sobre la economía real mediante reducciones en los tipos de interés, si bien es cierto que en el caso del BCE se ha dado de una forma tímida y tardía, estableciendo su prioridad hasta octubre de 2008 en los riesgos para la estabilidad de precios a mediano plazo que, en su opinión, seguían existiendo. También han llevado a cabo otras medidas con el fin de asegurar la liquidez de los mercados interbancarios (por ejemplo, al aumentar el plazo de sus operaciones de préstamo o aceptando activos de menor calidad como colaterales). Sin embargo, estas medidas no parecen haber tenido un efecto importante en la expansión de la demanda, como consecuencia del clima de incertidumbre y desconfianza que se ha instalado entre los bancos y su difícil situación financiera. La mayor parte de esa liquidez adicional no se está canalizando a los consumidores e inversores; más bien, se está dirigiendo hacia el mejoramiento de la liquidez y de la situación de los balances de las entidades. Esto, unido a que los bancos centrales ya han agotado una parte importante de su margen para reducir tipos, hace pensar que la política monetaria se encuentre en una situación de trampa de la liquidez (Fitoussi, 2008).

Los efectos de la política fiscal también son inciertos; pero, algunas condiciones de la actual

coyuntura parecen favorables para que sean mayores comparados con otros momentos. El más importante, quizá, es la existencia de una clara restricción de liquidez por parte de los consumidores y las empresas. Una de las críticas habituales al uso a la política fiscal es que los agentes prevén que, en el futuro, las actuales reducciones de impuestos deberán ser compensadas con aumentos similares para hacer frente a la deuda actual. Por tanto, ahorran los ingresos extraordinarios actuales para hacer frente a los pagos futuros. No obstante, es improbable que esto ocurra en un contexto en el que estos agentes se encuentran en muchos casos con ratios de endeudamiento elevados y con nulas posibilidades para refinanciar sus deudas.

La eficacia del actual programa de expansión fiscal puede verse condicionada también por algunas cuestiones relativas a la forma como se aplica¹⁰. La primera tiene que ver con su composición. La evidencia empírica muestra que el efecto multiplicador del gasto público es mayor que el derivado de las transferencias corrientes y de las rebajas fiscales. Éste sería un argumento favorable para concentrar las medidas en proyectos de inversión pública e infraestructuras. Sin embargo, estos proyectos suelen requerir varios años para su ejecución y requieren un tiempo prolongado para ponerlos en marcha, por consiguiente un punto de vista más prudente sería repartir las actuaciones entre las distintas posibilidades. También es importante que los agentes confíen en que las medidas discrecionales son temporales y que se mantenga el compromiso con la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, para no empeorar el clima actual de desconfianza. Por

¹⁰ Un análisis más detallado de estas cuestiones aparece en Servicio de Estudios de La Caixa (2009), Euroframe (2008) y Elmendorf y Furman (2008).

último, la coordinación de las medidas, tanto a nivel europeo como mundial, debería contribuir también a lograr un efecto total más alto y a limitar la tentación que puedan sentir algunos países de actuar como “polizones”.

En definitiva, la situación de la economía europea exige la adopción de medidas drásticas para estimular la demanda agregada, y en estos momentos la política fiscal, no la política monetaria, parece el instrumento adecuado. Dado que los estabilizadores automáticos tienen un alcance limitado, la decisión de adoptar planes discrecionales de política fiscal está plenamente

justificada. Si acaso, lo que cabe imputar a las autoridades europeas es la tardanza en la toma de esta decisión y la falta de un mecanismo efectivo de coordinación de estos planes nacionales. Es cierto que la eficacia de estas medidas está sujeta a algún grado de incertidumbre, pero el mayor riesgo es, sin duda, no tomar decisiones. Además, las políticas de rigor presupuestario – aplicadas en años anteriores– se han justificado, entre otras razones, para tener capacidad de actuación cuando llegasen los malos tiempos. Pues bien, los (muy) malos tiempos están aquí y llegó el momento de utilizar la política fiscal.

Referencias

Banco Central Europeo (2008). Editorial. *Boletín Mensual*, septiembre.

Banco de España (2005). *El análisis de la economía española*, Alianza Editorial.

Blinder, A. (2004). The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy. *CEPS Working Papers*, N.º 100, June.

Comisión Europea (2009). *Interim Forecast*, enero.

Comisión Europea (2008a). *General Government Data*, otoño.

Comisión Europea (2008b). *From Financial Crisis to Recovery: A Framework for Action*, COM (2008) 706 final, 29 de octubre.

Comisión Europea (2008c). *A European Economic Recovery Plan*, COM (2008) 800 final, 26 de noviembre.

Comisión Europea (2005). *New and Updated Budgetary Sensitivities for the EU Budgetary Surveillance*.

Elmendorf, D. y Furman, J. (2008). *If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus*, Brookings Institution.

Euroframe (2008). *Economic Assessment of the Euro Area*, Autumn Report.

Fitoussi, J.P. (2008). The Rationale for or against Expanding Central Bank Eligible Collateral in Times of Distress. *Briefing paper for the Committee for Economic and Monetary Affairs*, N.º 4, November.

FMI (2008). Rapidly Weakening Prospects Call for New Policy Stimulus. *World Economic Outlook Update*, November 6.

Martínez-Mongay, C.; Maza, L.A. y Yáñez, J. (2007). Asset Booms and Tax Receipts: The Case of Spain, 1995-2006. *Economic Papers*, N.º 293, Comisión Europea.

Servicio de Estudios de La Caixa (2009): *Informe Mensual*, febrero.