

Congreso Internacional:
IX Jornadas de Economía Crítica (JEC)

**Perspectivas del capitalismo a escala mundial:
¿más destrucción económica y más regresión social?**

Madrid, 25, 26 y 27 de marzo de 2004

Área:

ECONOMÍA MONETARIA Y FINANCIERA

Título:

**EL PACTO DE ESTABILIDAD Y LA MEDICIÓN DEL DÉFICIT
PÚBLICO**

Autor:

José M^a Martínez Sánchez
Universidad de Burgos
jmmsh@ubu.es

El 25 de noviembre de 2003¹ los ministros de finanzas reunidos en el Comité Económico y Financiero (ECOFIN) de la Unión Europea (UE) acordaron suspender el procedimiento de sanción establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que correspondía aplicar contra Francia y Alemania por haber incurrido estos países en un déficit público excesivo². El hecho resultó paradójico porque el PEC había sido impuesto por Alemania³ y aprobado por el Consejo de la Unión Europea (CUE) el 17 de junio de 1997⁴ como un requisito previo a la unificación monetaria europea cuya entrada en vigor estaba prevista para el 1º de enero de 1999. La

¹ Toda la información necesaria para la redacción de este artículo ha sido sacada de RED.

² Votaron en contra España, Holanda, Austria y Finlandia.

³ En concreto, el 10 de noviembre de 1995 Theo Waigel entonces ministro alemán de Economía propuso en una carta dirigida al resto de los ministros de la UE que se adoptasen mecanismo para asegurar la estabilidad fiscal de futura zona euro.

Europa del Norte desconfiaba de la Europa del Sur respecto de la disciplina fiscal necesaria para lograr la estabilidad de precios y asegurar el buen funcionamiento y credibilidad de la nueva moneda y, en consecuencia, la rotura del PEC por la en un principio parte fuerte de Unión Monetaria Europea (UME) hacia presagiar los peores augurios sobre el comportamiento de los mercados de divisas. Sin embargo, la realidad se encargó muy pronto de desmentir estas previsiones negativas, ya que los mercados parecieron haber descontado con anticipación los acontecimientos señalados, sin duda por la cadena de desbordamientos fiscales del PEC que ya se venían produciendo, pero muy posiblemente también porque el problema era más jurídico que económico, ya que la realidad del déficit alemán y francés, y de igual modo el portugués, irlandés, griego, holandés e italiano, había que situarla en un contexto, como el europeo, en el que la demanda agregada se encontraba muy debilitada⁵.

Con todo, el problema jurídico del incumplimiento del procedimiento sancionador establecido en el PEC no deja de tener importantes implicaciones económicas y políticas. La UE ha sido desde siempre la resultante de un equilibrio difícil de poderes, y el que corresponde a la emisión dinero requiere un alto grado de acuerdo político, pues si se produce un trato diferencial y discriminatorio dentro de la UEM a las naciones pequeñas⁶, cuando incurren en déficit público, es evidente que la estabilidad política, fundamento último de la moneda única, se vería resquebrajada. En este sentido, nos parece necesario y urgente reconstruir el equilibrio europeo del PEC entre las exigencias del derecho, equidad, y las de la economía, eficiencia, y a este propósito creemos imprescindible redefinir adecuadamente algunos conceptos económicos como el del déficit público para situarlo en un marco dinámico y general, que tenga en cuenta no sólo los compromisos presentes de los gobiernos sino también los futuros y que, por lo mismo, valore a un tiempo el estado actual de la coyuntura económica y sus perspectivas de futuro, pues, de otro modo, nos encontraríamos que los pactos pueden llegar a ser de

⁴ El acuerdo político sobre el PEC se alcanzó por el CUE en Dublín en diciembre de 1996.

⁵ El déficit público fue negativo y generalizado en el año 2002 y 2003: Grecia, Holanda, Irlanda y Portugal, entre los países pequeños, y Alemania, Francia e Italia, entre los grandes.

⁶ Irlanda recibió una recomendación del CUE, dictamen de 12 de febrero de 2001, porque estimaba que aunque cumplía las condiciones de estabilidad con un superávit público en el 2000 del 4,7% y una baja proporción de deuda atentaba contra la estabilidad al aprobar un presupuesto pro cíclico que pondría en riesgo el control de las tensiones inflacionarias. Portugal ese mismo año también fue apercibido por el CUE y en octubre de 2002 la Comisión inició el procedimiento aplicable en caso de “déficit excesivo”.

imposible cumplimiento; del *pacta sunt servanda* abocaríamos en el *ad impossibilia nemo tenetur*.

I.- DEL PACTO DE ESTABILIDAD AL PROCEDIMIENTO DE SANCIÓN POR DÉFICIT EXCESIVO.

El PEC va mucho más allá de una declaración de intenciones políticas ya que tiene la naturaleza de una ley que vincula jurídicamente a los Estados miembros y les obliga a su cumplimiento. Al más alto nivel constitucional, el Tratado Constitutivo de la Unión Europea (TCE) de acuerdo con lo establecido en el Tratado de la Unión Europea (TUE) firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992 incorpora en su artículo 104C la regulación fundamental sobre los “déficits públicos excesivos”, la cual sería posteriormente concretada y desarrollada en los reglamentos 1466/97 y 1467/97.

El objetivo del “pacto de estabilidad” no fue otro que garantizar la disciplina presupuestaria de los países que accederían a la fase final de la UEM, si bien a instancias de Francia, temerosa de una inspiración demasiado ortodoxa del mismo, se incluyó la palabra “crecimiento”⁷ y, de este modo, se pretendió lograr un mayor equilibrio entre las posturas más liberales, neoclásicas, y las más intervencionistas, keynesianas, en cuanto a la interpretación de la actuación del sector público y la política fiscal.

La preocupación por el déficit excesivo en alguno de los países miembros, frontera de déficit que se fijó en la cifra un tanto mágica del 3% del PIB, tenía su origen en la apuesta por la estabilidad de precios como objetivo único del Banco Central Europeo (BCE), al cual se dotó de un estatuto de máxima independencia. La cuestión de fondo era que un país, sobre todo si era pequeño, podría tener un comportamiento de “polizón”, ya que si su política fiscal era demasiado expansiva ello no le perjudicaría al no tener que afrontar los costes de una subida en los tipos de interés o una devaluación en su moneda. El resultado final no podía ser otro que un equilibrio de Nash no cooperativo, que en último término aumentaría el déficit en toda la zona euro y llevaría al BCE a enfrentarse al dilema de estabilidad monetaria con estancamiento económico.

⁷ Esta inclusión se llevó a cabo en un principio más a efectos nominales que reales, pues el contenido del pacto no se modificó, aunque los acontecimientos posteriores han respaldado la importancia práctica del espíritu que esta inclusión significó.

En síntesis, podemos afirmar que el PEC ha sido una apuesta política por la estabilidad de precios concretada jurídicamente en el santo temor al déficit, ya que precisamente con los reglamentos antes aludidos se pretendió cortar de raíz cualquier posible comportamiento irresponsable de los gobiernos, los cuales deberían ser sometidos al rigor de una ley de la que no se pudiera hacer una lectura ambigua o una interpretación laxa. Y, a este propósito, el PEC establece con claridad las etapas de un proceso típico de la UE en el que intervienen los Estados miembros, la Comisión y el Consejo y en el que se va progresando desde la supervisión y los informes de la Comisión a las recomendaciones, advertencias y sanciones del Consejo, y en el que finalmente cabe distinguir dos mecanismos correctores o funciones bien diferenciados: uno preventivo y otro disuasorio o sancionador.

Una primera tarea de la **función preventiva**⁸ ha sido anticiparse a la irresponsabilidad fiscal de los gobiernos, como la que hizo saltar por los aires en 1992 el Sistema Monetario Europeo (SME)⁹, y unificar criterios para evitar la contabilidad creativa que había dado lugar a episodios ciertamente pintorescos¹⁰. Cada país miembro de la UEM debe presentar todos los años un “programa estabilidad” antes del 1º de marzo con la situación de las finanzas públicas y las medidas concretas a adoptar a fin de alcanzar a medio plazo el déficit cero o superávit¹¹, en tanto que aquellos que no son miembros, quedarán obligados a elaborar un “programa de convergencia” en el que se especificará también el cumplimiento de los objetivos de política monetaria a medio plazo.

Los “programas de estabilidad” tendrán el siguiente contenido. En primer lugar, informarán acerca del objetivo a medio plazo de la situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, indicando la trayectoria de ajuste prevista para alcanzar dicho objetivo y la tendencia esperada respecto de la proporción de deuda

⁸ Recogida en el Reglamento del Consejo de 7 de julio de 1997 número 1466/97.

⁹ En España el descontrol del gasto tuvo lugar por la Exposición de Sevilla y los Juegos Olímpicos, en Francia e Italia para atender reivindicaciones sociales y, en Alemania, por el proceso de unificación.

¹⁰ En Francia la empresa estatal France Telecom trasladó al Estado sus compromisos de pensiones y eso le permitió repartir un dividendo extraordinario que incrementó los ingresos del Estado y en Alemania las reservas de oro del Bundesbank se revalorizaron a precio de mercado con lo que el Estado alemán igualmente pudo disfrutar de un ingreso extraordinario. Por no hablar de Italia, y sus infinitos trucos y ocultaciones, o de la situación actual en la que no está nada clara la frontera entre lo público y lo privado en muchas partidas que propiamente deberían considerarse gasto de inversión pública, pero que se contabilizan como endeudamiento privado a la expectativa de futuros beneficios que con seguridad nunca llegaran, como en el caso en España de TVE.

¹¹ El término de este plazo se fijó en el año 2004.

pública sobre el PIB. Y, de modo adicional, deberán incluir una estimación general respecto de la situación y evolución de las principales magnitudes económicas como empleo, inflación, inversión pública y privada, crecimiento etc. así como de las principales medidas de política económica a instrumentar y su previsible repercusión en el presupuesto y deuda pública. Por su parte, los “programas de convergencia” han de completar esta información con la especificación de la política monetaria a medio plazo y de los objetivos de estabilidad de los precios y del tipo de cambio.

Dichos programas serán anuales y supervisados por la Comisión, la cual tomará la iniciativa y redactará sin demora los informes previos y dictámenes que habrán de servir de base a las decisiones del Consejo, como órgano a quien corresponde velar por la aplicación rigurosa de las normas contenidas en el PEC, de conformidad con los principios de coordinación de las políticas económicas y supervisión multilateral establecidos en el Art. 103, 1 y 3 del TUE¹². El Consejo antes del 31 de mayo deberá emitir un informe que, en caso de los miembros de UEM, cuando haya lugar a incumplimiento por déficit excesivo o inestabilidad grave puede llegar a traducirse en la adopción de medidas de advertencia o sanción antes de fin de año.

A este propósito, el mecanismo correspondiente a la **función disuasoria o sancionadora** está regulado a través del procedimiento por déficit excesivo¹³. Procedimiento en el que se valorará la disciplina presupuestaria atendiendo a los siguientes criterios: primero, si la proporción del déficit público respecto del PIB sobrepasa el valor de referencia del 3% en términos reales, a no ser que esta circunstancia haya tenido lugar de forma excepcional y temporal o se esté produciendo una mejora sustancial y, segundo, si la proporción de deuda pública respecto del PIB también sobrepasara el valor de referencia del 60%, a menos que se esté aproximando al valor de referencia a un ritmo satisfactorio.

Cuando estos requisitos no se cumplan por algún país miembro, la Comisión elaborará un informe en el que tendrá en cuenta si el ahorro público es igualmente negativo y todos los demás datos pertinentes relativos a la situación

¹² “Los Estados miembros considerarán sus políticas económicas como una cuestión de interés común y las coordinarán en el seno del Consejo”(Art. 103, 1 del TUE) y “...el Consejo, basándose en informes presentados por la Comisión, supervisará la evolución económica de cada uno de los Estados miembros y de la Comunidad, así como la coherencia de las políticas económicas..., y procederá regularmente a una evaluación global” (Art. 103, 3 del TUE).

¹³ Recogido en el Reglamento del Consejo de 7 de julio de 1997 número 1467/97.

económica y presupuestaria. A continuación el ECOFIN emitirá un dictamen sobre el informe de la Comisión y ésta, a la vista de estos documentos, se dirigirá en su caso al Consejo que en último término decidirá por mayoría cualificada si hay déficit excesivo y, en el supuesto afirmativo, se dirigirá al Estado miembro advirtiéndole de que dispone de cuatro meses para adoptar medidas correctoras del mismo.

Si el déficit persiste y el país no sigue las recomendaciones del Consejo, éste le puede imponer las sanciones siguientes en el plazo de diez meses: primero, exigir que el Estado miembro publique una información adicional antes de emitir obligaciones y valores; segundo, recomendar al Banco Europeo de Inversiones (BEI) que reconsidere su política de préstamos al Estado miembro; y tercero, obligarle a presentar ante la Comunidad un depósito sin devengo de intereses con dos componentes, uno fijo, cuyo importe será del 0,2% del PIB y, uno variable, igual a la décima parte de la diferencia entre el déficit del año anterior y el de referencia del 3%, si bien nunca el valor del depósito superará el 5% del PIB. Transcurridos dos años desde la constitución del depósito si el déficit excesivo no se hubiera corregido el depósito se convertirá en multa¹⁴.

No obstante, el rigor de este procedimiento queda mitigado de varios modos. Primero, la consideración de los plazos que en el mismo se establecen, los cuales otorgan al Estado miembro un amplio margen de maniobra hasta llegar a la multa. Segundo, el Art. 104C, 11 del TUE dice literalmente que “el Consejo podrá decidir que se aplique”, lo que introduce un amplio margen de discrecionalidad a las decisiones del Consejo. Y, tercero, se admite que pueden existir circunstancias especiales que dificulten o impidan el cumplimiento del pacto, en las que quedan incluidos los desastres naturales, o las recesiones severas, “como regla general”¹⁵ por debajo de una caída real del 2% del PIB, o excepcionalmente entre 0,75% y el 2%.

II.- LA APLICACIÓN DEL PACTO Y SU CRISIS.

La coyuntura europea desde la firma del PEC se ha venido deteriorando, aunque hasta la fecha ningún país miembro de la UEM ha incurrido en una recesión del

¹⁴ Las sanciones tienen una naturaleza pecuniaria, en ningún caso está prevista la expulsión de UEM del Estado incumplidor.

¹⁵ Esta cláusula “como norma general” fue introducida para suavizar una interpretación demasiado rigurosa de estas excepciones.

-2% del PIB y únicamente en 2003 dos países Holanda y Portugal han sobrepasado apenas un - 0,75% (Cuadro, 1). No obstante, la Comisión y el CUE han mantenido la vigilancia sobre las cuentas públicas establecida en el PEC, y así Irlanda recibió el primer aviso de carácter preventivo, mediante un Dictamen del Consejo de 12 de febrero de 2001, al entender que el presupuesto para ese año tenía un sesgo inflacionario y pro cíclico. Le siguió Portugal, que fue el primer Estado miembro en superar el valor de referencia del déficit, -3% del PIB, con un -4,1 (Cuadro, 2), y en octubre de 2002 la Comisión inició el primer procedimiento por déficit excesivo, ya que no era el déficit consecuencia de una recesión severa, la tasa de crecimiento en 2001 fue positiva de 1,7. Alemania también fue advertida de forma preventiva en 2001, pues su déficit en este año llegó al -2,8 consecuencia de su descenso en la tasa de crecimiento, y ya en 2002 su déficit superó el valor de referencia con -3,4, en tanto que su deuda pública sobre el PIB llegó al 60,8%, por lo que se vio envuelta en el procedimiento por déficit excesivo y se comprometió a reducir su déficit estructural en más de medio punto anual. Y, por último Francia, ante el déficit de -2,7 de 2002 fue advertida y, por recomendación del Consejo de 21 de enero de 2003, fue incorporada al mecanismo de alerta rápida para prevenir el déficit excesivo.

Las grandes dificultades que algunos miembros de la UEM estaban teniendo para poner sus cuentas públicas en consonancia con lo acordado en el PEC llevaron en octubre de 2002 a que se produjera en el seno de Comunidad un fuerte debate sobre la viabilidad de los compromisos de equilibrio presupuestario para el 2004. Así, el Euro grupo, que reúne a todos los ministros de Economía y Hacienda de la zona euro se comprometió a reducir en medio punto anual respecto del PIB los déficit estructurales a partir de 2003 y, aunque se habló de aplazar la exigencia de equilibrio a 2006 no se acordó nada en este sentido. Por su parte la Comisión, en otoño de 2002 confirmó su posición respecto del PEC, reafirmando en el -3% como valor de referencia y reiterando la obligación de llegar al equilibrio en la fecha señalada, pero al mismo tiempo propuso una mejor definición de los compromisos de saneamiento presupuestario. En primer lugar, considera que la situación cíclica de algunos miembros habría de ser tenida en cuenta para bien y para mal; en las alzas los ajustes presupuestarios deberían ser más rápidos y en las recesiones, como era el caso de Alemania, Portugal, Francia e Italia, convendría permitir una mayor lentitud en la reducción del déficit, habida cuenta de la magnitud del déficit y la proporción de deuda

pública. A estos efectos, la Comisión propone una reducción anual de medio punto porcentual en el déficit estructural e insiste en la necesidad de supervisar la deuda, para vigilar conjuntamente ambas magnitudes déficit y deuda e, incluso, considera la conveniencia de aplicar el procedimiento por déficit excesivo a la situación de deuda excesiva.

Era algo ya reconocido por todos que el PEC necesitaba reconducirse de algún modo a las normas más flexibles y ambiguas contenida en el Art. 104C de TUE en el que no se menciona el 3% del déficit y sí se habla: del “valor de referencia” del saldo presupuestario, de que la proporción entre la deuda pública y el PIB “disminuya suficientemente”, y de que “se tendrá en cuenta si el déficit público supera los gastos públicos de inversión, así como todos los demás factores pertinentes, incluida la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro”. Sin embargo, la apuesta política se mantuvo firme y el PEC no se modificó, a pesar de que la evolución de los acontecimientos parecía irreversible, hasta que finalmente el 25 de noviembre de 2003 la debilidad económica y la conveniencia política de Francia y Alemania se impondrían a la credibilidad jurídica y política de la UE. El procedimiento sancionador, que iba a conducir inevitablemente a la imposición de sanciones en un plazo de un año contra Francia y Alemania, fue suspendido y se inicia un conflicto abierto entre la Comisión y el Consejo.

La postura actual de la Comisión es clara y se apoya en tres pilares. Primero, seguir adelante con la supervisión de los programas de estabilidad de los gobiernos, y así, en enero de 2004, ha criticado con dureza los planes actuales de estabilidad de Francia, Italia y Grecia para el período 2003-2007 y ha formulado advertencias a Holanda y Reino Unido sobre un posible déficit para este año superior al 3%. Segundo, revisión de las medidas de coordinación económica y propuesta de reforma de los reglamentos del PEC, manteniendo la sustancia del mismo. Y, tercero, recurrir el 13 de enero de 2004 ante el Tribunal de Luxemburgo la decisión del ECOFIN.

Como era de prever la decisión de recurrir tomada en Estrasburgo por mayoría de los veinte miembros de la Comisión tras duras discusiones ha sido polémica y por lo general mal valorada, porque muchos han entendido que este recurso no ha hecho más que ahondar las diferencias políticas entre la Comisión y el Consejo en detrimento precisamente de la estabilidad económica que pretende defender. Sin embargo, de una lectura más atenta de los hechos, deducimos que no se pone en cuestión con el recurso la

validez del fondo del acuerdo sino únicamente el procedimiento seguido por el ECOFIN, pues la Comisión entiende que la suspensión, de acuerdo con el Art. 104 del TUE, sólo puede adoptarse después de efectuada una recomendación al país, que no ha respetado el pacto, para que tome las medidas correctoras que se le indican. De este modo, lo que está en discusión no es el contenido material del acuerdo sino la naturaleza y la forma de efectuar la vigilancia presupuestaria y, por ello, la Comisión ha solicitado del Tribunal la aplicación del procedimiento acelerado para que pueda producirse un pronunciamiento en un plazo de tres a seis meses, con lo se despejarían muchas incertidumbres respecto al funcionamiento de las instituciones comunitarias en un tema de tanta trascendencia¹⁶. Por otra parte, se tenía que hacer algo para garantizar, al menos formalmente, el principio básico de que la ley es igual para todos¹⁷.

En nuestra opinión, si es cierto que el verdadero recurso contra el PEC ha sido interpuesto por la realidad del estancamiento económico no lo es menos que si queremos que este PEC sea un instrumento útil, serán muy oportunas las observaciones del Tribunal sobre el procedimiento estabilizador, para clarificar el funcionamiento de las instituciones comunitarias, para precisar los términos ambiguos del mismo y para dotarle de la suficiente flexibilidad. Los países que componen la UE son muy diferentes y la coyuntura económica dista mucho de ser sincrónica, lo que hoy para un país es bueno mañana puede ser malo y lo que es bueno para unos puede ser malo para otros, el exceso de rigor en el concepto del déficit público y la buscada inflexibilidad en el procedimiento por déficit excesivo finalmente han conducido a una cierta arbitrariedad, como se suele decir: *summum ius summa iniusticia*.

III.- LA MEDICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO Y SU FINANCIACIÓN.

Del relato de los hechos anteriores deducimos que el PEC se centra en un aspecto de la política fiscal, el del saldo nominal del presupuestario, que es sin duda el de mayor importancia desde el punto de vista del equilibrio macroeconómico, pero no

¹⁶ Aunque nunca ha tenido tan repercusión en los medios de comunicación no es infrecuente que la Comisión interponga un recurso frente a las decisiones del Consejo en temas de competencia, armonización fiscal etc.

¹⁷ En el Parlamento europeo los grupos popular y socialista han mostrado su satisfacción por el recurso.

debemos olvidar que hay otras cuestiones, a las que el pacto alude de forma subordinada, que pueden llegar a tener tanta trascendencia o más que el propio déficit.

Una primera cuestión es la de la inflación, un determinado déficit ha de tener una valoración distinta en un período con alta inflación que en un período en el que la inflación sea baja. Tampoco debemos olvidar el papel de la coyuntura económica, porque el componente cíclico del saldo público y la estructura de los estabilizadores automáticos son elementos a tener también muy en cuenta. La estructura de los gastos públicos es igualmente importante para valorar la solvencia actual del Estado, pues si los gastos de inversión son mayores que el déficit corriente, podemos entender con los economistas clásicos que no hay problema de déficit. La previsión del gasto futuro del Estado ha considerarse en la medida en que los compromisos adquiridos hoy pueden llevar al Estado a la quiebra mañana a menos que se adopten las mediadas oportunas. Los compromisos ocultos del Estado, que con frecuencia se disfrazan mediante lo que se ha llamado la contabilidad creativa, tampoco pueden dejar de valorarse. Y finalmente, tenemos el problema de la deuda pública; nivel de endeudamiento, coste del mismo, tipo de endeudamiento, carga previsible para las generaciones futuras y grado de sostenibilidad futura.

Veamos a continuación cada una de estas cuestiones:

Déficit real frente a déficit nominal.- Podemos medir el déficit en términos reales o nominales. Sea $G \cdot P^t + i \cdot B^{t-1} - T \cdot P^t = B^t - B^{t-1}$ el déficit nominal, donde P es el nivel de precios, B el endeudamiento público en los períodos t y t-1 e i el interés nominal. Si dividimos ahora todos los términos por P^t obtendremos el déficit real: $G + i \cdot B^{t-1}/P^t - T = B^t/P^t - B^{t-1}/P^t$ y, deduciendo de los gastos la carga de intereses, tendremos el déficit real primario: $G - T = B^t/P^t - (1+i) \cdot (B^{t-1}/P^{t-1}) \cdot (P^{t-1}/P^t) = B^t/P^t - (1+i) \cdot (B^{t-1}/P^{t-1}) \cdot 1/(1+\pi) = B^t/P^t - (1+r) \cdot (B^{t-1}/P^{t-1})$, siendo $(1+i)/(1+\pi) = (1+r)$, r tasa real de interés y $\pi = (P^t - P^{t-1})/P^{t-1}$ la tasa de inflación y $(1+\pi) = P^t/P^{t-1}$, con lo que el déficit real quedará: $G + r \cdot (B^{t-1}/P^{t-1}) - T = B^t/P^t - B^{t-1}/P^{t-1}$. La diferencia positiva entre ambos déficits considerando $P^{t-1} = 1$ y $P^t > P^{t-1}$, inflación positiva, vendría dada por: $(G \cdot P^t - T \cdot P^t) - (G - T) + (i \cdot B^{t-1} - r \cdot B^{t-1}) = B^t - B^t/P^t = B^t - B^t/P^t = (B^t \cdot P^t - B^t)/P^t = ((B^t \cdot P^t - B^t) - B^t \cdot P^{t-1} + B^t \cdot P^{t-1})/P^t = B^t \cdot (P^t - P^{t-1})/P^t = B^t \cdot ((P^t - P^{t-1})/P^{t-1})/(P^t/P^{t-1}) = B^t \cdot \pi / (1+\pi)$, es decir, el valor de $B^t \cdot \pi$ deflactado. La disparidad de estimación del déficit nominal sobre el real puede llegar a ser muy grande si el volumen

de deuda B^t lo es y si la tasa de inflación π lo es también¹⁸, y no sería extraño que un déficit nominal pudiera suponer un superávit real, sobre todo en períodos de fuerte inflación.

Desde luego el PEC al considerar el déficit nominal no el real opta por la valoración más desfavorable¹⁹, si bien es incuestionable que la inflación desempeña por otros motivos un papel importante en las cuentas públicas. Por un lado, la indización salarial y la de los contratos públicos harían subir los gastos, en tanto que los ingresos por la “rémora fiscal” aumentarían en mayor proporción²⁰ y, por otro, el coste de la deuda futura sería mayor por la subida del tipo de interés. Además, la inflación por sí misma es un elemento de inestabilidad estructural de la economía, que no sólo es causada por la inestabilidad fiscal y/o monetaria; en nuestra opinión debería ser incluida como un componente aparte a tener en cuenta para medir la amenaza que para la estabilidad puede suponer una expansión fiscal²¹.

Déficit cíclico frente a déficit estructural.- El efecto del ciclo económico sobre las diferentes partidas de ingresos y gastos públicos hace aumentar el déficit en las crisis y disminuirlo en los auge. La política fiscal no es la única causa del déficit; el componente cíclico del presupuesto debería ser descontado para estimar su papel como instrumento de política económica. Una posible solución sería calcular el déficit llamado estructural, que es el que resultaría si la economía se encontrara en su nivel normal de pleno empleo. De esta forma, la estructura presupuestaria podría ser diseñada para que los estabilizadores automáticos pudieran actuar con un amplio margen y no verse limitados por el techo del -3% en las recesiones.

Déficit público y ahorro público.- El ahorro público se corresponde con el saldo público que no incluye los gastos de inversión. Cuando los gastos de inversión son superiores al déficit público, el patrimonio del Estado aumenta, porque los pasivos públicos, o la deuda emitida para financiar el déficit, crecen en menor medida que el aumento de los activos del sector público. Y, por el contrario, si el menor déficit se debiera a una política de privatizaciones habría una aparente reducción del déficit, que

¹⁸ En el supuesto de la deuda pública estuviera emitida en moneda extranjera habría que tener en cuenta el efecto combinado de la inflación sobre el déficit y sobre el tipo de cambio.

¹⁹ Siempre que la inflación sea positiva, como es lo habitual.

²⁰ Se llama “progresividad en frío” o “rémora fiscal” el exceso de gravamen que resulta de no corregir las bases de una tarifa con tipos progresivos, tipos medios crecientes, para eliminar los efectos de la inflación sobre la recaudación.

ocultaría una disminución de la riqueza pública o de los activos netos del Estado. Para hacer honor a su denominación de “crecimiento” el PEC debería tener en cuenta esta circunstancia y estimar el saldo de ahorro público, y el componente de inflación debido al mayor gasto de inversión pública, en lugar del saldo nominal corriente.

Déficit actual o futuro.- Hay circunstancias en las que el saldo público no refleja la realidad dinámica de las cuentas públicas. La carga de intereses de la deuda pública tiene su origen en el pasado y se proyecta hacia el futuro en pagos de intereses que escapan de la gestión del gobierno en el poder y, del mismo modo, el sistema de reparto de la seguridad supone compromisos de gasto contraídos a muy largo plazo que dependen de la estructura de la población actual mientras que los ingresos dependen del crecimiento de la producción y del empleo futuros. En un proceso rápido y sostenido de decrecimiento de la población, el sistema entrará necesariamente en crisis, a no ser que el aumento de la tasa de actividad²² y la inmigración sean suficientes para compensar la merma de población ocupada hasta tanto la tasa de fertilidad se recupere. Con independencia de que el sistema de pensiones sea público o privado, el volumen de renta necesario que los activos ha de poner a disposición de los pasivos dependerá de la proporción de activos sobre pasivos²³.

Déficit manifiesto y oculto.- El Estado puede desplazar determinadas partidas de gasto de inversión al ámbito de la empresa pública con lo que no existiría déficit público ni crecería la deuda pública, aunque sí lo haría la deuda privada de las empresas públicas. El procedimiento es en sí mismo correcto, en la medida que es la empresa pública la que asume los compromisos de la deuda, que presumiblemente serían atendidos con los rendimientos de la inversión realizada. Sin embargo, las cosas no siempre funcionan de esta manera, a veces estos rendimientos no llegan y es el Estado el que tendrá que ocuparse en un futuro de esta deuda privada. El Estado puede por lo mismo verse envuelto en pagos futuros no registrados previamente en el presupuesto cuando asume algunos pasivos contingentes, como los avales. Otras veces el procedimiento es el inverso se desplazan ingresos hoy de la empresa pública al Estado,

²¹ La tasa de inflación de Francia, 2%, duplica la de Alemania, 1%.

²² Mediante el alargamiento de la edad de jubilación, la incorporación de la mujer al trabajo o la aceptación del trabajo con dedicación parcial en los jubilados.

²³ Se estima que no debe bajar de 2 la proporción de activos sobre pasivos para que el sistema sea estable.

aunque ello suponga un mayor gasto futuro para la empresa²⁴. El PEC debería ser muy cuidadoso y vigilante respecto de este tipo de prácticas para evitar un trato discriminatorio en la exigencia del rigor presupuestario²⁵.

Déficit y deuda pública.- El déficit público ha de reflejar exactamente el incremento del endeudamiento público, desde el momento en que, de acuerdo con el tratado de Maastricht, ya no es posible dentro de la UE financiar, en todo o en parte, dicho déficit con emisión monetaria. La deuda actual es, por tanto, los déficits acumulados del pasado y el volumen de deuda contraída en proporción al PIB en un momento determinado es un indicador a tener muy en cuenta a la hora de medir la naturaleza más o menos expansiva del saldo presupuestario corriente. Importa el volumen de deuda respecto del PIB y la carga que pudiera suponer para las generaciones futuras, pero también habrá de prestarse atención a la proporción de dicha deuda denominada en moneda extranjera, a la prima de riesgo de las emisiones y su sostenibilidad.

Como es bien conocido el valor de referencia de la deuda pública en proporción al PIB es del 60%, pero este valor en sí mismo considerado no dice demasiado si no tenemos en cuenta también las características de la deuda: destinatarios, los plazos y el coste de la misma y la existencia de un techo financiero a la acumulación de déficits.

Las condiciones de emisión de la deuda pueden producir efectos importantes sobre la liquidez del sistema y sobre el ahorro privado. Cuando la deuda es adquirida por agentes externos, tendrá lugar una entrada de ahorro externo y la liquidez tenderá a aumentar por esta causa, a no ser que el BCE esterilice la entrada de divisas retirando dinero de la circulación o subiendo los tipos de interés. Cuando son los Bancos quienes suscriben la deuda y lo hacen a corto plazo, el impacto sobre la contracción de la liquidez tenderá a ser mínimo y el ahorro privado se verá afectado en pequeña medida, ya que la Banca podrá emplear sus reservas de caja en exceso o incrementar sus demandas de liquidez al BCE para la adquisición de estos títulos, de tal forma que el volumen de medios de pagos en poder de empresas y familias no se vea afectado. No obstante, cuando en el otro extremo, la deuda es adquirida por los agentes privados y es a largo

²⁴ Mediante la afloración de beneficios extraordinarios en las empresas públicas que repartidos en forma de dividendos son ingresos para el Estado.

²⁵ En España la deuda superior a los 6.000₁ de TVE es deuda privada no incluida en el presupuesto.

plazo, los títulos son una buena forma de materialización del ahorro no líquido, por lo que podemos esperar desplazamientos del ahorro privado desde la financiación empresarial hacia la financiación pública o incluso alguna reducción en el ahorro líquido, por lo que la tensión en sobre los medios de pago privados será mayor. Ciertamente nada podemos decir *a priori* sobre la forma más conveniente de emisión de deuda, la coyuntura económica decidirá cuál es la opción mejor, porque si hay recesión sería preferible la alternativa menos contractiva de la liquidez en manos privadas y, en caso de auge, la mejor opción sería justamente la contraria. El problema en la UE es que los ciclos no son de la misma intensidad ni al mismo tiempo en todos los países, en tanto que la gestión de la liquidez por el BCE ha de ser por necesidad homogénea en toda la zona euro; no bastará con coordinar los déficits sino que será también muy conveniente coordinar las emisiones de deuda de los diferentes Estados.

Por otra parte, una buena administración del coste de la deuda nos llevaría a elegir la emisión a largo, si el tipo de interés es bajo, y la emisión a corto cuando es alto. Se produce, en consecuencia, un conflicto entre la liquidez que conviene al objetivo de la estabilidad económica y la administración de menor coste de la deuda para el Estado, porque el tipo de interés suele ser bajo en las recesiones y alto en las épocas de auge, de suerte que, en las recesiones, la razón de estabilidad nos llevaría a un endeudamiento más líquido y a corto plazo y el argumento del coste de administración nos aconsejaría una emisión de deuda menos líquida y a largo plazo, mientras que, en los auges, ocurriría todo lo contrario. Por el mismo motivo, la inflación plantea un dilema de este tipo; suele ser un elemento de primer orden a la hora de seleccionar el tipo de deuda a emitir y provoca también efectos contradictorios. Para frenar la subida de los precios sería aconsejable drenar liquidez del sistema, o lo que es lo mismo emitir a largo, a pesar de que el tipo de interés será elevado, de donde si nos atenemos a la minoración de los costes de administración de la deuda lo conveniente sería la emisión a corto. La disparidad de intereses entre las autoridades fiscales y la monetaria dentro de la UME hace de nuevo necesaria la coordinación entre las decisiones de liquidez del BCE y las de emisión de deuda de cada Estado para no incurrir en contradicciones en la gestión del ciclo y de la inflación.

En tercer lugar, la estructura de la deuda, en cuanto a la proporción emitida de deuda externa frente a la deuda interna, tiene implicaciones directas sobre la estabilidad del tipo de cambio, la balanza corriente y la cuenta de capital; sobre todo si la

deuda adquirida por no residentes es emitida en moneda diferente a la del país. La solvencia exterior se verá afectada negativamente y las oscilaciones en el tipo de cambio serán mayores cuanto mayor sea el porcentaje de deuda externa, ya que el Estado no sólo no podrá reducir su volumen real de endeudamiento mediante la inflación, sino que se verá obligado a adoptar políticas recesivas para hacer positivo el saldo de la balanza corriente, y así obtener las divisas necesarias con las que pagar la carga de la deuda y hacer frente a una posible fuga de capitales. Si en un futuro el volumen de deuda externa de la zona euro llegara a ser importante, como es el caso de Estados Unidos (EU), la política monetaria del BCE se podría ver comprometida por la volatilidad de los tipos de cambio provocada por la política de endeudamiento externo de alguno o algunos de sus miembros.

Finalmente, nos queda ahora preguntarnos por el volumen conveniente de deuda, o lo que es lo mismo, por el monto de deuda financieramente sostenible a largo plazo. Imaginemos un déficit que se incrementa cada año, ¿qué condiciones se tienen que dar para que dicho déficit pueda mantener indefinidamente?. La respuesta es sencilla: sea $\Delta B = G - T + r \cdot B$, $\Delta(B/Y) = (\Delta B/B)/(B/Y) - (\Delta Y/Y) \cdot (B/Y) = (G - T)/Y + (r - g)B/Y$, siendo g la tasa de crecimiento económico real y r el tipo de interés real, la deuda pública se estabilizaría si $\Delta(B/Y) = 0$, por lo que sería posible un déficit primario sostenido siempre y cuando $g > r$, ya que podríamos tener, $(G - T)/Y > 0$ y $\Delta(B/Y) = 0$. La condición necesaria para poder mantener un déficit indefinido, sin que la estructura de endeudamiento del Estado se deteriore, $\Delta(B/Y) = 0$, es que el tipo de interés esté por debajo de la tasa de crecimiento de la economía, pero esta condición que podría dar lugar en la zona euro a un comportamiento de “polizón”. Un Estado podría aprovecharse fiscalmente de los tipos bajos de interés sostenidos por el BCE para crecer más al tiempo que siguiera una política fiscal expansiva sin tener que soportar la presión negativa que en los mercados financieros ocasionaría este tipo de política.

Es una realidad hoy que el volumen de deuda pública en Europa tiene tal magnitud que la gestión de dicha deuda no puede producirse de espaldas a la gestión monetaria del BCE, pero no es menos cierto que los Estados europeos necesitan un margen de maniobra fiscal suficiente, para hacer frente a la coyuntura de crecimiento, empleo e inflación que les afecte de modo particular, sobre todo una vez que han perdido la autonomía de la gestión monetaria. Una propuesta interesante sería crear una Agencia

de Deuda Pública Europea al amparo del BCE, con el fin de crear un mercado unificado de deuda pública europea en el cual se cotizaría la situación fiscal de cada Estado²⁶ y su contribución a la estabilidad macroeconómica de la zona euro. Esto supondría introducir incentivos de competencia, pues el mercado de deuda se encargaría de establecer los premios y castigos correspondientes por la gestión financiera y económica de cada Estado.

III.- LECCIONES APRENDIDAS Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

Antes de la puesta en marcha de la moneda única el debate se produjo en torno a la disparidad entre la realidad de las economías europeas y la teoría de las “áreas monetarias óptimas”. La respuesta política fue el PEC para asegurar unos mínimos económicos a fin de poner en marcha dicha moneda y, en consecuencia, la crisis del PEC podría ser interpretada como el desenvolvimiento natural de una apuesta política a la contra de la economía y mal diseñada en lo jurídico. La pregunta que queda en el aire es si el PEC es la respuesta necesaria y suficiente a la viabilidad de la zona euro a medio y largo plazo.

Es cierto que en la creación de la UEM la voluntad política aparece como dominante y fue capaz de ir allanando todas las dificultades económicas, derivadas de la falta de movilidad laboral y de la ausencia de convergencia económica. Los economistas del otro lado del atlántico incluidos varios premios nóbeles mostraron sistemáticamente su reticencia al proceso, de tal suerte que la rapidez y el buen fin del mismo podemos decir que resultó ser una sorpresa para muchos. En este contexto, hemos de reconocer que el PEC ha sido también un éxito, ya que permitió ajustar los saldos presupuestarios,

²⁶ La *ratio* de deuda solvente de un Estado esta relacionada con el problema de la carga de la deuda; ¿pagan las generaciones futuras los déficits de hoy? o ¿el mayor consumo público de hoy se traducirá en mayores impuestos y/o menor consumo público mañana?. En principio, la respuesta parece sencilla a luz de lo que acabamos de decir, siempre y cuando definamos el aumento de carga por el crecimiento del endeudamiento respecto a la renta, crecimiento de (B/Y) , habida cuenta de que en nuestro sistema capitalista las deudas de las empresas y del Estado se renuevan al infinito, dentro del límite máximo de un *ratio* de endeudamiento (B/Y) sostenible y solvente a largo plazo. En efecto, sí son posibles déficits primarios sostenidos, siempre que el tipo de interés sea menor que la tasa de crecimiento $r < g$, ya que la relación de endeudamiento público respecto de la renta nacional no se alteraría, en estas circunstancias y el déficit no supondría una carga adicional para las generaciones futuras. Sin embargo, si $r > g$ entonces es claro que el déficit de hoy impondría fuertes ajustes de reducción de gastos e incremento de ingresos públicos en el futuro, para llevar la *ratio* (B/Y) al nivel de solvencia para el Estado, los cuales deberán ser repartidos entre una población mayor, si el crecimiento de la población es positivo y, entre una población menor, en caso contrario.

la deuda, la inflación, los tipos de interés y los tipos de cambio de doce países europeos²⁷ en muy breve lapso temporal e hizo posible su integración en una moneda única. Desde entonces la UEM ha seguido funcionando con normalidad y el euro poco a poco ha ido ocupando la posición que le corresponde por el peso de su economía en el concierto internacional, hasta convertirse en una moneda de reserva y referencia compitiendo con el dólar.

Sin embargo, ya desde antes de la creación de la zona euro se argumentó que el PEC estaba siendo un freno al empleo y al crecimiento económico europeo. Si no eran posibles los ajustes presupuestarios y de los tipos de cambio y tampoco era viable una política monetaria expansiva, por su sesgo inflacionario, la consecuencia no podía ser otra que una contracción en la demanda agregada y un mayor desempleo; el coste de UEM había que cuantificarle por la pérdida de las oportunidades de crecimiento. La discusión teórica y empírica sobre esta cuestión ha sido intenso, en ella se han mezclado las ideologías con los hechos y los conceptos económicos, pero haya sido este coste verdad o no, lo cierto es que la Europa de hoy está en mejores condiciones políticas e institucionales para afrontar los retos al crecimiento que provienen de dos fuentes principalmente: las finanzas y la innovación.

Una moneda única permite aprovecharse mejor a las empresas europeas de las economías de escala, fundamento del crecimiento económico y del empleo, en la financiación, en la comercialización y en la producción, y de este modo competir con ventaja. La cuestión crítica es si el PEC camina en la buena dirección de hacer más viables estas economías de escala o no o, dicho de otro modo, si el PEC esta haciendo posible una mayor integración económica, pero también institucional y política, de las economías europeas.

Pensemos por un momento que no existiera ningún pacto, cada país sería libre de establecer sus niveles de déficit presupuestario, su nivel de endeudamiento y todos los demás parámetros de la política fiscal: volumen de gasto, estado de bienestar, inversión pública, sistema impositivo etc. Todo el poder de coordinación en Europa residiría en la autoridad monetaria, la cual de acuerdo con la idea monetarista de preeminencia monetaria, se ocuparía de asegurar la disciplina fiscal y cada gobierno presuntamente tendría que soportar los costes financieros de sus alegrías fiscales. El

²⁷ Podemos decir que de los quince países europeos, ya que Dinamarca, Reino Unido y Suecia

problema de fondo sería que los ajustes fiscales se llevarían a cabo *ex post* no *ex ante* y que se incentivaría los comportamientos de “azar moral” y “selección adversa” de los gobiernos”. Un país podría comportarse con ventaja, “azar moral”, por el hecho de poder repartir los costes financieros - variaciones al alza en los precios y el tipo de interés y devaluación del tipo de cambio - de su política fiscal expansiva entre todos los demás países y, además, esto animaría a participar en la EUM a los países con gobiernos más irresponsables en su política fiscal, “selección adversa”.

La zona euro no sería viable en estas circunstancias al crearse un sistema monetario con incentivos perversos. Nos guste o no el PEC ha sido y es necesario para reconducir este sistema de incentivos en la buena dirección y de hecho así ha funcionado desde su creación, y sigue funcionando, a pesar de que el juego político de la UE haya puesto de relieve que existen importantes asimetrías entre las economías grandes y pequeñas, que sin duda en bien de todos será necesario reconducir. La apuesta política por la moneda única no terminó el 1º de enero de 1999, en ese día más bien empezó un proceso de integración en la economía europea que requiere un esfuerzo político coordinado y sostenido mucho más allá del pacto de estabilidad, y probablemente en un futuro no lejano supondrá una reestructuración y un avance cuantitativo importante en el presupuesto de la Unión. Todavía quedan muchas cuentas pendientes de coordinación en muy diversos campos como el desarrollo de las infraestructuras de transporte, la educación, la tecnología, el desarrollo regional, el medio ambiente, la unificación financiera etc.

El PEC es un instrumento necesario pero insuficiente de la convergencia y coordinación económica. Se ocupa de los aspectos fiscales de la Coordinación macroeconómica dentro de UE y el desafío político, económico y jurídico es ir perfeccionando el instrumento para que cumpla su verdadero objetivo pero en ningún caso propiciar su anulación. Nos parece que es urgente recuperar la fuerte motivación política que el pacto tuvo, cuando la sanción era quedarse fuera de la UEM, y profundizar en las ventajas del mismo en el día a día, porque si es cierto que a los hombres nos mueven las ideas en un momento heroico los intereses acostumbran a ser el alimento cotidiano de nuestras decisiones.

voluntariamente no quisieron entrar en la moneda única, aunque cumplían los requisitos para ello.

Después de la crisis la reforma del pacto se va imponiendo con lentitud frente a las reticencias de varios países y, en enero de 2004, la Comisión ha anticipado a la prensa algunas de las ideas a incluir en el pacto y que supondrían una revisión de los reglamentos 1466/97 y 1467/97. La propuesta consiste básicamente en dar un mayor peso al coeficiente de deuda pública, que se mantiene en el 60%, y flexibilizar el criterio del -3% del saldo presupuestario.

A este fin se establecerían algunas excepciones. Una reforma estructural fiscal o laboral, grandes inversiones en infraestructuras o una recesión inferior al -2% podrían justificar un déficit temporal, por encima del -3%, siempre y cuando la deuda se encuentre dentro del límite del 60%. Los proyectos de obras públicas promovidos por el sector público y el privado no se computarán cuando los riesgos de la construcción del proyecto sean a cargo del socio privado. Y se prestará atención preferente al déficit subyacente, es decir, al déficit estructural y al déficit futuro, para valorar adecuadamente el efecto de la coyuntura y la existencia o no de compromisos futuros del Estado.

La defensa del mantenimiento del PEC ha sido ratificada por todas las instancias comunitarias y hay una voluntad firme de que las reglas de juego se cumplan en el futuro y se cumplan por todos. Muy lejos de lo que algunos parecen desear, que es la muerte del pacto, de la moneda única y de la UE, Europa avanza con un paso atrás y dos hacia delante; si de algo ha servido la experiencia de la crisis es precisamente es para sacar a la luz la necesidad de apostar fuerte por la convergencia económica y política dentro de la Unión. Los retoques técnicos y jurídicos que se pretenden incorporan al PEC harán de éste un instrumento mejor de coordinación, pero nunca debemos olvidar que el camino no está concluido, por lo menos hasta que la Europa social, la medio ambiental, la tecnológica y la financiera no dispongan de instituciones comunes fuertes. El pacto en este sentido no sería más que una etapa, ciertamente muy importante porque gracias al mismo se pudo poner en marcha la moneda única y el BEC, del largo proceso de la integración europea.

ABREVIATURAS UTILIZADAS

PEC Pacto de Estabilidad y Crecimiento

UEM Unión Económica y Monetaria

ECOFIN Comité Económico y Financiero

UE Unión Europea

CUE Consejo de la Unión Europea

TCE Tratado Constitutivo de la Unión Europea

TUE Tratado de la Unión Europea

BCE Banco Central Europeo

SME Sistema Monetario Europeo

ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CAPITA

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
ALEMANIA	2,0	2,9	0,6	0,2	0,0	1,6	1,8
AUSTRIA	2,7	3,5	0,7	1,4	0,9	1,9	2,5
BELGICA	3,0	4,0	1,0	0,7	0,8	1,8	2,3
ESPAÑA	4,1	4,1	2,8	2,0	2,3	2,9	3,3
FINLANDIA	4,1	6,1	0,7	2,2	1,5	2,5	2,7
FRANCIA	3,2	3,8	1,8	1,2	0,1	1,7	2,3
GRECIA	3,6	4,2	4,1	3,8	4,7	4,2	3,4
HOLANDA	4,0	3,3	1,3	0,2	-0,9	0,6	2,0
IRLANDA	10,8	11,5	5,9	6,9	1,6	3,7	4,9
ITALIA	1,6	2,9	1,8	0,4	0,3	1,5	1,9
LUXEMBURGO	6,0	8,9	1,0	1,3	1,2	1,9	2,8
PORTUGAL	3,5	3,5	1,7	0,4	-0,8	1,0	2,0
EU-12	4,1	4,9	2,0	1,7	1,0	2,1	2,7

*Previsiones

Fuente: Comisión Europea

CUADRO 2

SALDO DEL PRESUPUESTO PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
ALEMANIA	-1,5	1,1	-2,8	-3,4	-3,5	-3,3	-3,0
AUSTRIA	-2,3	-1,5	0,2	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1
BELGICA	-0,5	0,1	0,4	0,0	0,8	0,1	-0,2
ESPAÑA	-1,1	-0,6	-0,1	-0,2	0,1	0,3	0,3
FINLANDIA	1,9	7,0	4,9	3,8	2,8	2,1	2,0
FRANCIA	-1,6	-1,3	-1,4	-2,7	-3,9	-3,3	-3,2
GRECIA	-1,9	-0,8	0,1	-1,5	-2,2	-3,1	-3,2
HOLANDA	0,7	2,2	0,1	-2,1	-1,3	-0,7	-0,6
IRLANDA	2,2	4,4	1,5	-1,9	-1,0	-0,6	-0,2
ITALIA	-1,8	-0,5	-2,2	-2,3	-2,1	-2,3	-3,2
LUXEMBURGO	3,6	5,6	6,1	0,5	-0,6	-2,8	n.d.
PORTUGAL	-2,4	-2,9	-4,1	-2,7	-2,0	-2,1	-2,6
EU-12	-0,4	1,1	0,2	-1,1	-1,1	-1,3	-1,3

*Previsiones

Fuente: Comisión Europea

CUADRO 3

DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
ALEMANIA	61,2	60,2	59,5	60,8	63,8	65,0	65,8
AUSTRIA	64,9	63,6	63,2	66,7	66,4	65,2	63,2
BELGICA	114,9	109,2	107,6	106,1	103,5	101,0	97,8
ESPAÑA	63,1	60,5	57,1	53,8	51,3	48,8	46,3
FINLANDIA	46,8	44,0	43,4	42,7	44,6	44,5	44,3
FRANCIA	58,5	57,3	57,3	59,0	62,6	64,3	65,6
GRECIA	105,1	106,2	107,0	104,7	100,6	97,1	95,0
HOLANDA	63,1	55,8	52,8	52,4	54,6	55,5	55,5
IRLANDA	49,7	39,1	36,4	32,4	33,5	33,8	33,8
ITALIA	114,5	110,6	109,9	106,7	106,4	106,1	106,1
LUXEMBURGO	6,0	5,6	5,6	5,7	4,9	4,7	4,1
PORTUGAL	54,4	53,3	55,5	58,1	57,5	58,6	60,0
EU-12	66,9	63,8	62,9	62,4	62,5	62,1	61,5
EU-11 (Sin Luxemburgo)	72,4	69,1	68,2	67,6	67,7	67,3	66,7