

Este artículo ha sido elaborado por Pilar García Perea y Esther Gordo, de la Dirección General de Economía y Estadística.

En los últimos años se ha llevado a cabo una profunda revisión de los mecanismos de supervisión de las políticas fiscales en los países miembros de la UEM. En 2005 se inició la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que se intensificó tras el estallido de la crisis financiera, al constatarse que los esquemas existentes no habían tenido la eficacia suficiente para promover una conducción suficientemente equilibrada de las cuentas públicas durante la anterior fase expansiva. Aunque aún es pronto para juzgar la efectividad del nuevo marco, la estrategia de reforma incremental ha dado lugar a un entramado de normas y procedimientos que, en la práctica, resulta complejo. En este artículo se hace un repaso de este proceso de reforma y se señalan algunos de los retos a los que se enfrenta el marco resultante.

Introducción

Los desequilibrios macroeconómicos y fiscales acumulados en los años anteriores a la crisis financiera y soberana plantearon dudas sobre la efectividad de los procedimientos de coordinación y supervisión de las políticas económicas de los Estados miembros de la UEM. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que constituye el mecanismo nuclear de la supervisión de las políticas presupuestarias, no fue suficiente para promover el necesario saneamiento de las cuentas públicas durante la fase de expansión. De este modo, tras el estímulo fiscal adoptado de manera coordinada en la UE en 2008, numerosos países tuvieron que afrontar políticas de consolidación presupuestaria que acentuaron la debilidad de la actividad económica.

En los últimos años se ha llevado a cabo una profunda revisión de la gobernanza presupuestaria, que se inició en 2011 con la entrada en vigor de un conjunto de medidas legislativas denominado *Six Pack*, orientadas a reforzar la disciplina presupuestaria mediante la introducción de nuevas reglas y procedimientos y el fortalecimiento de las sanciones. Posteriormente, se firmó el Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza en 2012 —denominado *Fiscal Compact*—, por el que los países se comprometen a trasladar a sus respectivos marcos jurídicos el objetivo de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo. Y, finalmente, dos regulaciones de la Comisión Europea (CE) que entraron en vigor en 2013, el denominado *Two Pack*¹, que fortalecen el carácter preventivo de la supervisión fiscal, al otorgar a la CE capacidad para emitir una opinión de los presupuestos nacionales antes de que estos se aprueben en el Parlamento.

El proceso de reforma ha tenido un carácter incremental, ya que a partir de un marco inicial se han ido añadiendo reglas y mecanismos que tratan de abordar las debilidades puestas de manifiesto a lo largo de su andadura y de eliminar la ambigüedad con la que se definieron algunos de los elementos del PEC en su diseño original. Este proceso de revisión de reglas y procedimientos se ha llevado a cabo bajo las premisas de buscar un difícil equilibrio entre el rigor presupuestario y la necesidad de preservar cierta flexibilidad y de mantener la capacidad estabilizadora de la política fiscal, en un contexto económico

¹ Los dos reglamentos del *Six Pack* destinados a reforzar la disciplina presupuestaria son el reglamento 1174/2011 y el 1176/2011, publicados en el *Diario Oficial de la Unión Europea* de 23 de noviembre de 2011. Por su parte, el *Two Pack* está compuesto por las regulaciones 472/2013 y 473/2013.

REGLAS	INSTRUMENTO U OBJETIVO
Déficit de las AAPP inferior al 3 % del PIB.	Déficit en porcentaje del PIB.
Ratio de deuda inferior al 60 % del PIB, o disminuyendo a un ritmo satisfactorio (al menos, 1/20 de la diferencia entre el nivel de deuda observado y el 60 %).	Ratio de deuda en porcentaje del PIB.
Cumplimiento del objetivo de medio plazo (OMP) o de la senda de ajuste hacia él (0,5 pp, en circunstancias normales).	Saldo estructural en porcentaje del PIB potencial.
Regla de gasto.	Crecimiento del gasto público ajustado de ingresos extraordinarios.
PROCEDIMIENTOS	
COMPONENTE CORRECTIVO. PROCEDIMIENTO DE DÉFICIT EXCESIVO	
<i>Apertura: países con déficit superior al 3 % del PIB o ratio de deuda superior al 60 % del PIB, sin que disminuya a un ritmo satisfactorio.</i>	
Procedimiento: la CE elabora un informe bajo el artículo 123 (4), en el que tiene en cuenta la existencia de «factores relevantes». El Consejo ECOFIN decide por mayoría cualificada.	
Si se considera que existe déficit excesivo, se establecen:	
<ol style="list-style-type: none"> 1 Plazo de corrección. 2 Senda de ajuste del déficit. 3 Esfuerzo de ajuste en términos estructurales (al menos, 0,5 pp, en circunstancias normales). 	
Seguimiento: la CE examina si el país ha tomado «acciones efectivas» en primavera, con la presentación de los programas de estabilidad, y en otoño, de acuerdo con los borradores presupuestarios.	
Cláusulas de salvaguarda: a) en la apertura del procedimiento, si las desviaciones respecto al 3 % son de tamaño reducido y de carácter transitorio y se produce un evento inusual fuera del control del Estado que tiene un impacto significativo sobre la situación financiera de las AAPP o una recesión económica grave; b) extensión del plazo de corrección si el país ha tomado «acciones efectivas» y se produce un evento inusual fuera del control del Estado que tiene un impacto significativo sobre la situación financiera de las AAPP o una recesión grave en el conjunto del área del euro o de la UE.	
COMPONENTE PREVENTIVO	
1 OMP específico para cada país. Si el país no cumple el OMP, deberá aproximarse hacia él según una matriz que define el ajuste en términos del saldo estructural exigido, en función del nivel del <i>output gap</i> y del nivel de deuda.	
2 Regla de gasto: el crecimiento del gasto público, una vez descontados los ingresos de carácter extraordinario, no puede superar el crecimiento del PIB potencial a medio plazo.	
Seguimiento: en primavera, con la presentación de los programas de estabilidad, y en otoño, de acuerdo con los borradores presupuestarios.	
Procedimiento de desviación significativa: se inicia, con carácter general, si la desviación del esfuerzo de ajuste respecto al OMP supera 0,5 pp en un año, o 0,25 pp en el promedio de dos años consecutivos y, atendiendo a la regla de gasto, cuando la desviación tenga un impacto total sobre el saldo público de, al menos, el 0,5 % del PIB en un año o acumulado en dos años consecutivos.	
Cláusulas de salvaguarda: se permiten desviaciones transitorias en caso de que se produzca un evento inusual fuera del control del Estado que tiene un impacto significativo sobre la situación financiera de las AAPP o una recesión económica grave en el conjunto del área. Cláusula de reformas estructurales y de inversión.	

FUENTE: Elaboración propia, a partir de la Comisión Europea.

complejo, marcado por episodios recurrentes de tensiones en algunos mercados de deuda soberana y por la debilidad de la recuperación económica.

El resultado de este proceso de reforma es un entramado de reglas y procedimientos que no está exento de ciertas complejidades, según reconoce el Informe de los Cinco Presidentes². Por ello, desde diversos ámbitos se reclama una simplificación que contribuya a aumentar la credibilidad de un marco que resulta esencial para garantizar la estabilidad económica y financiera y el buen funcionamiento de la UEM.

En este artículo se hace una revisión de los mecanismos de supervisión presupuestaria en la UEM en los años recientes y de las principales características del marco resultante. Para ello, en el primer epígrafe se describen los argumentos conceptuales que subyacen a la creación del PEC y los principales elementos con que contaba su diseño original y que

² Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi y Schulz (2015).

Los orígenes del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

perduran en la actualidad. En la segunda sección se hace un repaso de la reforma que ha tenido lugar en los años recientes. Finalmente, se describen los principales retos pendientes.

El PEC³ es el conjunto de reglas y procedimientos que emplean los países de la UE para supervisar las políticas fiscales de sus Estados miembros⁴. Su objetivo es preservar la sostenibilidad de las cuentas públicas, manteniendo al mismo tiempo el carácter estabilizador de la política fiscal. Para ello, el pacto se sustenta en el principio de supervisión multilateral. De este modo, la CE es el organismo encargado de analizar si los presupuestos y los programas de estabilidad que con carácter anual elaboran los distintos Estados miembros cumplen con los compromisos adquiridos en el marco del PEC. A partir de las conclusiones de este análisis, la CE establece propuestas o recomendaciones que, con carácter general, deberán aprobarse por mayoría cualificada en el Consejo de la UE —en su formación ECOFIN, compuesta por los ministros de Economía y Finanzas—.

Las raíces del PEC se encuentran en el Tratado Constitutivo de la Unión Económica y Monetaria —el Tratado de Maastrich, de 1992—. La distribución de competencias en materia de política económica que se consensuó en ese tratado se inspiró en el principio de subsidiariedad, que trataba de preservar la soberanía nacional en aquellas áreas que, aun siendo vitales para el funcionamiento de la moneda única, no se consideró necesario unificar o centralizar. En consecuencia, la responsabilidad última del diseño de la política fiscal y, con carácter general, del resto de las políticas distintas de la monetaria permaneció en manos de cada Estado miembro.

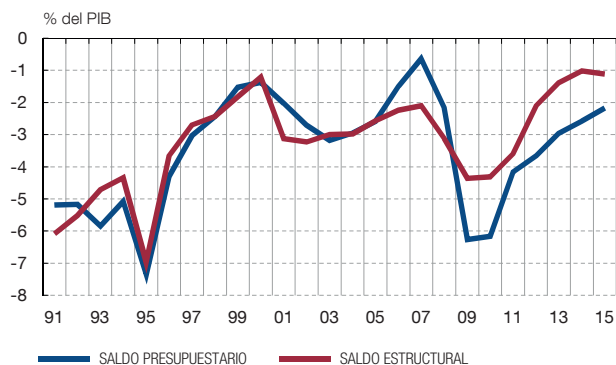
No obstante, los arquitectos de la UEM fueron muy conscientes de la necesidad de introducir mecanismos para que los países internalizaran las implicaciones de sus decisiones presupuestarias y reducir así los incentivos que podían llevarles a establecer políticas demasiado laxas. Por ello se acordó establecer un conjunto de salvaguardas que se articularon en torno a varios elementos fundamentales, como la prohibición de financiación monetaria, que impide que el Banco Central Europeo financie los déficits de los Gobiernos, y la cláusula de no rescate (*no bail-out*), que prohíbe la prestación de asistencia financiera a cualquier país que experimente necesidades. Con estos dos principios se confiaba en que los mercados financieros ejercieran su función disciplinadora, exigiendo mayores tipos de interés a los países que acumulasen riesgos presupuestarios. Y para reforzar el papel de los mercados se articuló un sistema de reglas y procedimientos que tratan de poner límites a los niveles de déficit y de deuda públicos para los países de la UE, que constituyen el PEC.

De acuerdo con la literatura sobre reglas fiscales, el establecimiento de criterios de carácter numérico contribuye a atenuar el «sesgo hacia el déficit» presente en las decisiones presupuestarias de la mayoría de los Gobiernos. Entre los motivos que contribuyen a explicar este sesgo destaca el hecho de que las decisiones de política presupuestaria se ven influidas por la duración de las legislaturas políticas, que tiende a limitar el horizonte de planificación de los Gobiernos y no permite internalizar las consecuencias de sus decisiones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. La existencia de asimetrías en la información o de información incompleta justifica que los contribuyentes no sean capaces de percibir en toda su magnitud ni las consecuencias de estas decisiones para el bienestar

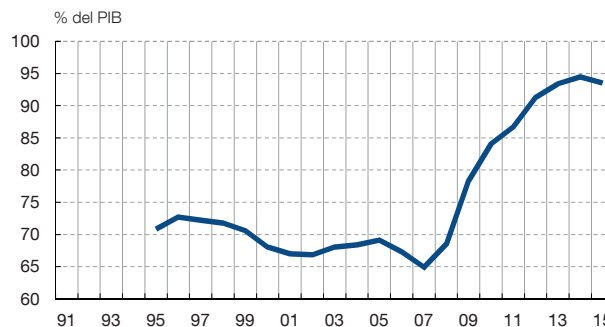
3 Los textos legales correspondientes son las regulaciones del Consejo 1466/97 y 1467/97.

4 En el sitio web de la CE se puede obtener los textos legales sobre el PEC, sus distintos componentes y las reformas implementadas. Además, la CE ha elaborado manuales muy detallados sobre la aplicación del PEC [Comisión Europea (2013a y 2013b)].

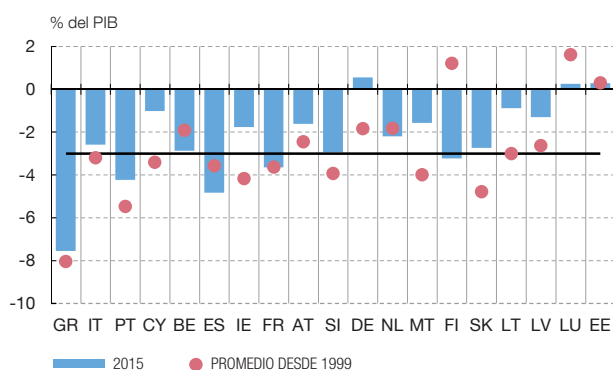
1 SALDO PRESUPUESTARIO Y SALDO ESTRUCTURAL DE LA UEM



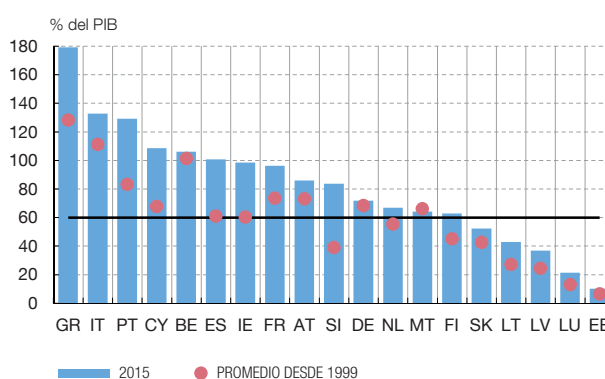
2 DEUDA PÚBLICA DE LA UEM



3 SALDO PRESUPUESTARIO, POR PAÍSES



4 DEUDA PÚBLICA, POR PAÍSES



FUENTE: AMECO.

social ni su impacto sobre las generaciones futuras [véase Alesina y Perotti (1995)]. En el contexto de la UEM, se pensaba que el establecimiento de reglas fiscales ayudaría a que los Gobiernos internalizaran las implicaciones de sus decisiones sobre el conjunto de los ciudadanos, las generaciones futuras y el resto de sus socios. Además, la existencia de reglas se justifica por la relevancia que adquiere la función estabilizadora de la política fiscal para hacer frente a las fluctuaciones cíclicas de los países, ante la pérdida de autonomía monetaria y cambiaria.

La existencia de este sesgo hacia el déficit en el área del euro puede comprobarse en el gráfico 1, donde se aprecia que, antes de la entrada en vigor del PEC en 1997, el déficit promedio del área del euro se situó en torno al 5 % del PIB y, posteriormente, disminuyó notablemente y llegó a situarse cerca del equilibrio en los momentos previos a la crisis financiera (véase gráfico 1). Por su parte, la ratio de deuda se mantuvo en niveles elevados: en torno al 70 % en los noventa y ascendió drásticamente tras el estallido de la crisis, hasta situarse en el 90 % del PIB en 2015.

En su diseño original, el PEC se estructuró en torno a dos reglas fundamentales: la obligación de los países de no registrar «déficits excesivos», definidos en el tratado como aquellos que superan el 3 % del PIB (artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la UE); y la necesidad de lograr a medio plazo un saldo presupuestario próximo al equilibrio o con superávit (*close to balance or in surplus*, en la terminología anglosajona). También se exigía que la ratio de deuda pública se situase por debajo del 60 % del PIB, o que se redujese a

un ritmo satisfactorio hacia ese valor de referencia, aunque este criterio no se hizo operativo hasta la reforma de 2011.

Para supervisar el cumplimiento de estas reglas, se articuló un esquema con dos componentes (o vertientes) que tratan de modular el grado de vigilancia o supervisión a que son sometidos los países en función de la magnitud de sus desequilibrios fiscales. La vertiente preventiva se aplica con carácter general a los países que registran un déficit inferior al 3 % del PIB y su objetivo principal es que estos mantengan un saldo presupuestario próximo al equilibrio o con superávit a medio plazo, denominado «objetivo de medio plazo» (OMP). El cumplimiento de este objetivo debería permitir que los países generen un margen de maniobra suficiente para que, en las fases de desaceleración, los estabilizadores automáticos puedan operar plenamente, sin que el déficit supere la referencia del 3 % del PIB (salvo, probablemente, en circunstancias muy adversas). Por otra parte, el mantenimiento de un saldo presupuestario próximo al equilibrio a lo largo del ciclo facilita que la ratio de deuda pública sobre el PIB se reduzca progresivamente, contribuyendo a la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio y largo plazo. De este modo, el componente preventivo otorga relevancia a los objetivos de estabilización y de sostenibilidad de la política fiscal. En la práctica, el OMP, que ocupa un lugar central en la supervisión fiscal europea⁵, se define sobre el saldo presupuestario en términos estructurales. Por su parte, la vertiente correctiva se aplica con carácter general a los países con déficits superiores al umbral del 3 % del PIB, para los que el tratado establece la apertura del denominado «Procedimiento de Déficit Excesivo» (PDE), por el que se someten a una estrecha vigilancia las decisiones de carácter presupuestario de ese país.

Cabe mencionar que la decisión sobre la existencia o no de un déficit excesivo no es automática. El proceso comienza con la elaboración de un informe por parte de la CE, en el que se tienen en consideración un conjunto de «factores relevantes» para las finanzas públicas, entre los que se incluyen la situación económica del país, la realización de reformas estructurales o la situación presupuestaria a medio plazo. El Consejo, de acuerdo con una propuesta de la CE, toma una decisión final al respecto. En caso afirmativo, dirigirá una recomendación al Estado de que se trate, para que este adopte «acciones efectivas» con el fin de corregir el déficit excesivo en un plazo determinado. Si tras ello persiste el incumplimiento, el proceso establece una sucesión de advertencias y medidas graduales, tendentes a disuadir al país incumplidor. En caso de incumplimiento reiterado, el proceso podría finalizar con la imposición de sanciones económicas, aunque estas nunca han llegado a aplicarse.

Además, en consonancia con las recomendaciones habituales en la literatura sobre reglas fiscales, el tratado introdujo cláusulas de salvaguarda, que permiten que el déficit supere el valor de referencia con carácter extraordinario y transitorio en circunstancias excepcionales. Estas circunstancias se refieren a un acontecimiento inusual fuera del control del Estado miembro afectado y que incide de manera significativa en la situación financiera de las Administraciones Públicas (AAPP) o a una recesión económica grave, que inicialmente quedó circunscrita a una contracción anual del PIB de, al menos, un 2 %.

5 La estimación del saldo en términos estructurales se obtiene como diferencia entre el déficit público observado y el de carácter cíclico, eliminando además el efecto de algunas medidas excepcionales, como las asociadas a la asistencia a las entidades bancarias. El saldo ajustado de ciclo se calcula de acuerdo con una metodología consensuada entre la CE y los Estados miembros de la UE a partir de la aplicación de elasticidades de ingresos y gastos públicos a la desviación entre el PIB observado y el potencial o tendencial.

En noviembre de 2003, el pacto se situó ante una encrucijada por la falta de consenso entre la Comisión y el Consejo acerca del establecimiento de sanciones a Francia y a Alemania, que, a pesar de ser las grandes potencias impulsoras del PEC, habían excedido los límites fiscales establecidos. Detrás de esta situación subyacía la opinión, bastante generalizada, de que, en la práctica, el PEC constreñía excesivamente el margen de maniobra fiscal de los países en las fases de desaceleración económica, impidiendo la aplicación de una política fiscal de carácter contracíclico⁶. Y esto era así porque durante esos años se puso el foco de atención en el cumplimiento del criterio de déficit nominal del 3 % del PIB, que no garantizaba que se generasen mejoras suficientes durante las fases de auge para que esa referencia no constituyese una restricción en circunstancias adversas.

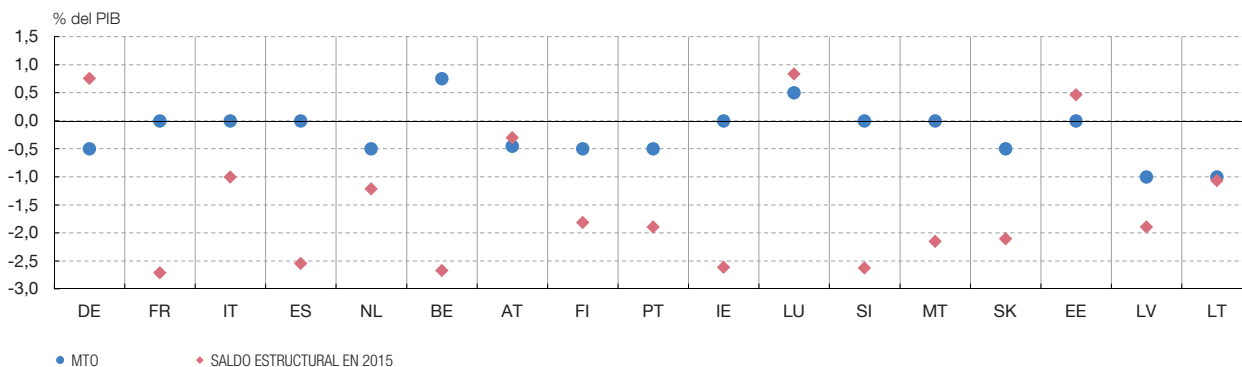
En consecuencia, en 2005 se abordó una primera reforma del pacto, que introdujo algunos elementos de flexibilidad y racionalidad económica en las reglas, que algunos interpretaron como una relajación de los compromisos. Al mismo tiempo, se fortaleció el carácter preventivo de la supervisión, modulando los requisitos de ajuste en función de las circunstancias económicas y de los riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas. En particular, en lo que respecta al componente correctivo, la revisión tuvo como consecuencia una ampliación de los plazos de corrección del déficit excesivo, al tiempo que se añadieron más consideraciones —o «factores relevantes»— que se pueden tener en cuenta en el momento de determinación de su existencia. Asimismo se introdujo la posibilidad de extender el plazo de corrección de un déficit excesivo, siempre y cuando el país haya tomado acciones efectivas para cumplir los compromisos y se produzcan eventos inusuales fuera del control del país con un gran impacto en la situación financiera de las AAPP o en caso de una recesión económica grave. Respecto a esta última, su definición se hizo menos rigurosa, al comprender no solo situaciones de contracción del PIB, sino también un período de crecimiento de este inferior al potencial.

En el componente preventivo, la reforma introdujo la posibilidad de establecer OMP específicos para cada país, teniendo en cuenta, entre otros factores, el nivel de deuda pública, el potencial de crecimiento o los pasivos implícitos asociados al envejecimiento de la población⁷. En particular, los países con menores niveles de deuda pública, crecimiento potencial más elevado y menores presiones sobre el gasto asociado al envejecimiento pueden tener un déficit de hasta el 1 % del PIB, en términos estructurales, mientras que para el resto se establecen objetivos más estrictos (véase gráfico 2). Con ello se pretende mejorar el grado de compromiso de cada país con su objetivo.

Por otra parte, la credibilidad del OMP se vio reforzada al permitir modular los requisitos de ajuste hacia él en función de las circunstancias económicas de cada país, de los niveles de deuda y de la implementación de reformas estructurales. En concreto, para los países que no han alcanzado el OMP, el PEC exige con carácter general un esfuerzo de ajuste anual del 0,5 % del PIB, en términos estructurales. Pero, al mismo tiempo, se permite que ese esfuerzo sea menor en épocas de desaceleración, siempre y cuando sea más intenso en las fases de bonanza económica. Asimismo, para los países con una deuda pública por encima del 60 % del PIB o con riesgos elevados para la sostenibilidad

6 No obstante, la evidencia empírica, limitada por el reducido número de años que habían transcurrido desde la introducción del PEC, no sustentaba que este hubiese favorecido la existencia de una política fiscal de carácter procíclico [véase Galí y Perotti (2003)]

7 El cumplimiento de un OMP del 0,5 % del PIB conduciría a largo plazo a niveles de deuda muy reducidos. Por ello, la fórmula de cálculo de esos objetivos tiene en cuenta las ratios de deuda y los factores fundamentales que pueden incidir en ella. Los OMP se revisan cada tres años para tener en cuenta estas circunstancias, aunque, dados los elevados niveles de deuda actuales, esta circunstancia no es preocupante.



FUENTE: AMECO.

a Se presenta la información para todos los países, excepto Grecia y Chipre, aunque se encuentren en el componente correctivo del PEC.

de las finanzas públicas, el ajuste estructural debería superar el 0,5 % del PIB. También se introdujo la posibilidad de permitir desviaciones del OMP o de la senda de ajuste hacia dicho objetivo cuando se lleven a cabo reformas estructurales que contribuyan a mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo.

LA ENTRADA EN VIGOR DEL SIX PACK

Solo dos años después de esta primera reforma, en 2007, el estallido de la crisis financiera volvió a poner en evidencia las debilidades de este marco. Por un lado, el cumplimiento del criterio de déficit en algunos países no fue condición suficiente para garantizar una corrección significativa de la ratio de deuda pública, que en el promedio de la zona del euro superaba ampliamente el valor de referencia del 60 % del PIB. Por otro lado, los esfuerzos de ajuste estructural realizados en el componente preventivo también fueron limitados y no generaron el margen de maniobra suficiente para afrontar el deterioro de la situación económica que se produjo, lo que derivó en un drástico deterioro de las cuentas públicas en muchos de los países miembros (véase gráfico 1).

Entre las razones que contribuyen a explicar el escaso rigor presupuestario en el período previo a la crisis, diversos autores destacan, por un lado, una cierta infravaloración de los efectos positivos del ciclo económico sobre las finanzas públicas, que permitió que en algunos países el incremento de los ingresos se percibiera como permanente y se utilizase para financiar aumentos del gasto, cuando en realidad tenía un componente transitorio elevado, ligado al incremento del precio de los activos o al auge del sector inmobiliario. También surgieron dudas sobre la calidad de las estadísticas en algunos países y, con carácter más general, sobre el grado de realismo de los escenarios macroeconómicos sobre los que se asentaban los planes presupuestarios a corto y medio plazo, lo que provocó desviaciones sistemáticas respecto a los objetivos comprometidos [véase Hernández de Cos (2014)].

Uno de los principales objetivos de la reforma (que dio lugar al bloque de medidas conocido como *Six Pack*) fue hacer operativo el criterio de deuda, para asegurar la convergencia de esta hacia la referencia del 60 % del PIB a largo plazo. Así, a partir de esta reforma, los países que presenten una ratio de deuda superior al 60 % del PIB estarán sujetos al PDE, a no ser que esta se modere a un ritmo satisfactorio, lo que requiere que, en los tres años anteriores a la valoración, la deuda se reduzca 1/20 del exceso sobre la referencia del 60 % del PIB⁸.

8 Para los países que se encontraban en el componente correctivo del PEC en el momento de la entrada en vigor de este criterio se establecieron períodos transitorios de excepción.

En un ámbito más operativo, se ampliaron las situaciones en las que puede concederse una ampliación del plazo para corregir un déficit excesivo, para tener en cuenta la posibilidad de una recesión en el conjunto del área del euro. También se concretó el procedimiento que se ha de seguir para determinar si un país ha tomado o no acciones efectivas, lo que resulta esencial para definir los siguientes pasos en el PDE. En particular, esta decisión se adopta tras un análisis complejo que incluye dos enfoques complementarios. En primer lugar, el denominado «análisis *top-down*» parte del saldo agregado de las AAPP y trata de estimar su componente discrecional ajustando por los efectos del ciclo económico. Este ajuste tiene en cuenta un conjunto de factores que pueden afectar a la estimación del componente cíclico, como, por ejemplo, el hecho de que las elasticidades de los impuestos varíen a lo largo del ciclo o la composición del crecimiento. El segundo enfoque es el análisis *bottom-up*, que estima el componente discrecional de la política fiscal a partir de una cuantificación del impacto presupuestario de las medidas discrecionales adoptadas. La complejidad de este proceso responde a la incertidumbre existente en torno a la estimación del saldo estructural en tiempo real.

Por su parte, en el componente preventivo la reforma introdujo una nueva regla de gasto que limita el crecimiento del gasto público al del PIB potencial, a no ser que el exceso de gasto venga acompañado de medidas discrecionales equivalentes por el lado de los ingresos. Para los países que todavía no han alcanzado su OMP, el crecimiento del gasto (neto de medidas discrecionales por el lado de los ingresos) debe ser inferior al PIB potencial, para asegurar una convergencia hacia ese objetivo. Con ello se pretende evitar que, en las fases de expansión, el aumento de los ingresos se destine a financiar un mayor gasto, como sucedió en España o en Irlanda durante los años del *boom* inmobiliario. Además, la literatura empírica tiende a sustentar la evidencia de que los marcos fiscales más efectivos son aquellos que introducen límites explícitos al gasto público [Ljugman (2008)].

Finalmente, para reforzar el grado de compromiso con el OMP o con la nueva regla de gasto se introdujo el «procedimiento de desviación significativa». A partir de los programas de estabilidad y convergencia que los países presentan anualmente, la CE evalúa el ajuste presupuestario realizado en el año previo y trata de determinar si existe una «desviación significativa» —entendida como una desviación de 0,5 puntos porcentuales (pp) en un año, o de 0,25 pp en el promedio de dos años consecutivos— respecto al OMP, la senda de ajuste acordada o la regla de gasto⁹. La aparición de desviaciones significativas pone en marcha un procedimiento que puede concluir con la aplicación de sanciones financieras. De este modo, se extienden las sanciones a la vertiente preventiva del PEC tratando de evitar una debilidad del anterior marco, ya que las eventuales sanciones solo se podían imponer en una etapa muy tardía del proceso, lo que debilitaba su carácter disuasorio.

Al establecerse un procedimiento más estricto en el brazo preventivo, también se extendieron a él las cláusulas de salvaguarda para «situaciones excepcionales», que ya se aplicaban en el componente correctivo.

Finalmente, se introdujeron algunas modificaciones tendentes a reforzar el papel de la CE y a mejorar el grado de automatismo en la imposición de sanciones. Para ello, se introdujo la regla de mayoría cualificada inversa en su votación, que hace que las recomendaciones o propuestas de la Comisión se consideren aceptadas, a menos que exista una mayoría

⁹ Tras la introducción de la regla de gasto en el componente preventivo, para que se considere que existe una desviación significativa respecto al cumplimiento de los objetivos será necesario que se haya incumplido, al menos, un criterio y que exista un cumplimiento muy limitado del otro.

cualificada de miembros del Consejo que se manifieste en contra. Ello dificulta que se alcancen minorías de bloqueo, como había sucedido en 2003, cuando el bloqueo de Francia y de Alemania derivó en la suspensión del pacto. No obstante, las restantes decisiones previas a la imposición de una sanción (como, por ejemplo, la decisión de si un país tiene o no déficit excesivo, o la de si se han tomado acciones efectivas) se siguen adoptando por mayoría cualificada.

Las reformas realizadas hasta el momento tenían como objetivo principal mejorar la efectividad de los componentes correctivo o preventivo del PEC mediante la introducción de nuevas reglas o haciendo operativo alguno de los aspectos de las ya existentes, al tiempo que introducían incentivos o sanciones para incrementar el grado de implementación. Por el contrario, el denominado *Two Pack* y el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG) adoptan un enfoque algo distinto, al tratar de crear una primera línea de defensa de la disciplina fiscal en los marcos fiscales nacionales e introduciendo y reforzando el papel de las instituciones fiscales independientes en la supervisión fiscal.

En particular, los países firmantes del TECG¹⁰, también denominado *Fiscal Compact*, se obligaron a trasladar a los marcos jurídicos nacionales —preferiblemente, a la Constitución— el compromiso de mantener un saldo presupuestario equilibrado a lo largo del ciclo, y a introducir un mecanismo automático de corrección de las posibles desviaciones¹¹. En concreto, este tratado establece un límite del 0,5 % del PIB para el déficit estructural, algo más estricto que el 1 % incorporado en la vertiente preventiva del PEC. En la práctica, sin embargo, esto no supone una restricción adicional, porque, como se muestra en el gráfico 2, la mayoría de los países han adoptado objetivos nacionales específicos de medio plazo equivalentes o inferiores a un déficit estructural del 0,5 % del PIB.

Además, el *Fiscal Compact* introduce con carácter obligatorio un nuevo elemento en los marcos de gobernanza fiscal: las autoridades fiscales independientes. Estas instituciones tienen el mandato de evaluar las previsiones macroeconómicas que subyacen a los presupuestos de las AAPP y el grado de cumplimiento de las reglas fiscales nacionales y supranacionales. Su creación ha venido avalada por un conjunto de trabajos empíricos recientes que apuntan a sus efectos beneficiosos para la disciplina fiscal en los países que disponen de ellas desde hace varias décadas (como Austria, Bélgica y Holanda, en el caso de la UE). El principal argumento a favor de la implantación de estas instituciones es que la realización y la publicación de sus análisis, independientes de los presupuestos y de las medidas fiscales, pueden favorecer el cumplimiento de las reglas y de los objetivos, al proporcionar una mayor información y transparencia a los ciudadanos. De esta forma, en caso de que persigan actuaciones presupuestarias inadecuadas, es más probable que las autoridades perciban los correspondientes costes de reputación [Wyplosz (2012)]¹².

Por su parte, el denominado *Two Pack* complementa el marco de supervisión presupuestaria mediante nuevas disposiciones, orientadas a fortalecer los mecanismos de detección temprana de riesgos de incumplimiento y a facilitar que las recomendaciones del Consejo se puedan incorporar en la fase de diseño de los presupuestos. De acuerdo con el *Two Pack*,

10 Este tratado, de carácter intergubernamental, fue firmado por todos los países de la UE, menos Reino Unido y República Checa.

11 La CE estableció unos principios comunes para guiar a los países en el establecimiento de este mecanismo corrector, que deberá respetar la normativa europea en lo que se refiere a la definición de las cláusulas de salvaguarda que obligan a su activación o el procedimiento de «desviación significativa».

12 Gordo, Hernández de Cos y Pérez (2015) realizan una revisión de las principales características de las instituciones fiscales independientes que se han creado en la UEM.

los países deberán enviar sus borradores presupuestarios a la CE en otoño de cada año, incluso antes de que los hayan aprobado los Parlamentos nacionales. La CE elabora entonces un informe en el que se evalúa el grado de cumplimiento de los compromisos fiscales, con los criterios y procedimientos habituales, dependiendo de si el país se encuentra en el componente preventivo o en el correctivo. Si se considera que existe riesgo de incumplimiento, la CE podría recomendar al país que envíe un presupuesto modificado, aunque esta recomendación no tiene carácter vinculante. Adicionalmente, para los países que se encuentran en el componente correctivo, existe la posibilidad de que la CE emita una «recomendación autónoma», en la que podría exigir medidas adicionales si se considera que los borradores de presupuestos vulneran el compromiso de corrección de un déficit excesivo¹³.

Adicionalmente, el *Two Pack* incorpora el requisito de que los borradores presupuestarios se basen en previsiones macroeconómicas elaboradas o valoradas por instituciones fiscales independientes. Con ello se pretende evitar el sesgo que por esta vía se introduce en los resultados presupuestarios, cuya importancia se ha puesto de manifiesto en la abundante evidencia empírica que existe en torno a esta cuestión [véase, por ejemplo, Frankel y Schreger (2012)]¹⁴.

LA REFORMA DE 2015

Por último, en 2015 la CE introdujo avances adicionales en la concreción de algunas normas del PEC. El objetivo en esta ocasión era tratar de satisfacer la demanda generalizada de «flexibilidad dentro de las reglas del Pacto» que se había planteado desde distintas instituciones públicas y privadas, ante el deterioro de la situación económica de la UEM [Micossi y Peirce (2014)]. La comunicación de la CE [Comisión Europea (2015b)], que comenzó a aplicarse en enero de 2015, parte del principio de que el ajuste fiscal no tiene que ser igual para todos los países. Asimismo, aclara cómo se puede modular el esfuerzo de ajuste hacia el OMP, en el componente preventivo, para tener en consideración las condiciones cíclicas de los países miembros de la UEM y los niveles de deuda¹⁵. Al mismo tiempo, se establece la posibilidad de permitir desviaciones transitorias del OMP o del esfuerzo de ajuste hacia él, si el país realiza reformas estructurales o gastos en inversión pública. En definitiva, esta comunicación trata de explotar al máximo el margen existente en el PEC para establecer políticas contracíclicas, sin que el déficit supere el límite del 3 % del PIB. Para los países en el componente correctivo, la CE recuerda la posibilidad de extender el plazo de corrección del déficit excesivo si se realizan reformas estructurales, siempre y cuando el Estado haya adoptado «acciones efectivas».

Los retos del marco fiscal europeo

En definitiva, el proceso de reforma del marco de gobernanza fiscal europeo ha venido condicionado, por un lado, por la tensión entre los objetivos de sostenibilidad y de estabilización y, por otro, por el dilema entre rigor y flexibilidad que está siempre presente en el debate sobre el diseño de la política fiscal.

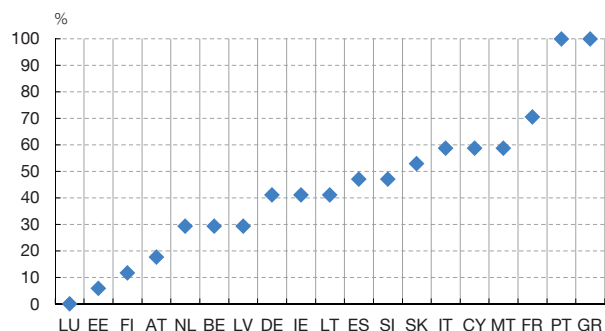
Por otra parte, desde sus inicios, el PEC no ha demostrado la efectividad o el carácter disuasorio suficiente para evitar el sesgo hacia el déficit presente en las decisiones de la mayoría de los Gobiernos. Como se aprecia en el gráfico 3, el incumplimiento de las reglas

13 En marzo de 2016, la CE realizó una recomendación autónoma a España, en la que recomienda la adopción de medidas que garanticen la corrección del déficit excesivo en ese año. Previamente, en 2014 la CE había realizado una recomendación autónoma a Francia y a Eslovenia.

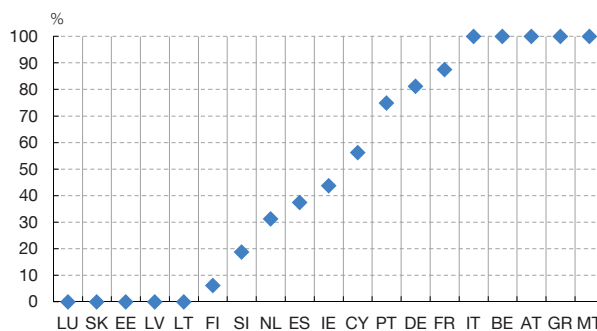
14 Entre los requisitos mínimos que deben satisfacer los marcos fiscales nacionales, según la directiva sobre marcos presupuestarios nacionales que también forma parte del *Six Pack*, se enfatiza igualmente la necesidad de que los presupuestos se asienten sobre escenarios macroeconómicos y presupuestarios realistas. Adicionalmente, la directiva establece otros requisitos relacionados con la calidad y el control de las estadísticas de las AAPP, las reglas fiscales numéricas o la planificación presupuestaria a medio plazo.

15 Para ello, la CE ha elaborado una matriz que relaciona el esfuerzo de ajuste estructural que como mínimo ha de realizar el país en función de su situación cíclica, medida por el *output gap*, y sus niveles de deuda pública.

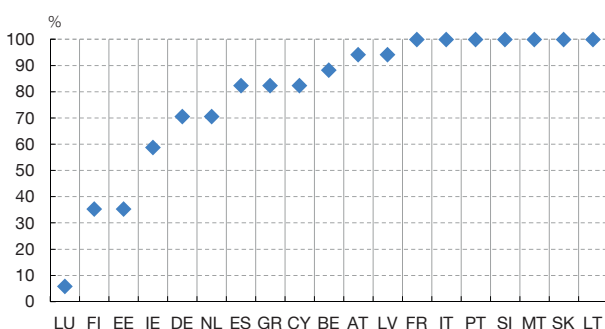
1 CRITERIO DE DÉFICIT PÚBLICO (a)



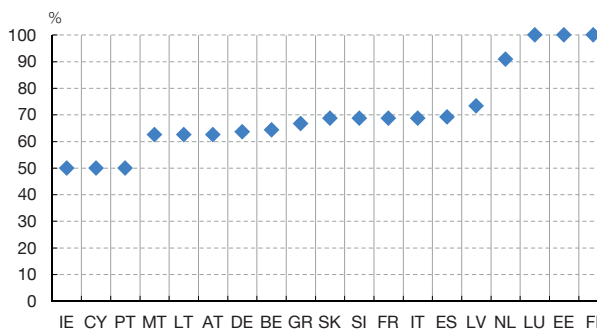
2 CRITERIO DE DEUDA PÚBLICA (b)



3 OBJETIVO DE MEDIO PLAZO (c)



4 ESFUERZO FISCAL ANUAL MÍNIMO (d)



FUENTES: AMECO y Eyraud y Wu (2015).

- a Porcentaje de años entre 1999 y 2015 en los que el déficit público es superior al 3% del PIB.
- b Porcentaje de años en los que la ratio de deuda es superior al 60% del PIB.
- c Porcentaje de años en los que el saldo estructural es inferior al -0,5% del PIB potencial.
- d Porcentaje de años en los que, si el saldo estructural es inferior al -0,5% del PIB potencial, se produce una mejora de aquel en el añosiguiente superior al 0,5% del PIB potencial.

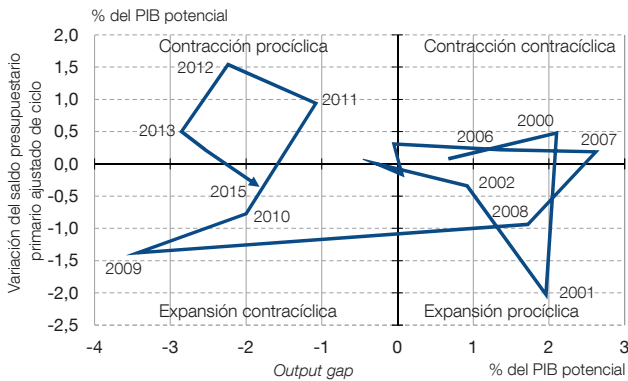
de déficit y de la ratio de deuda fue generalizado por países. Desde 1997, la mayoría de los países del área del euro —con la excepción de Estonia y de Luxemburgo— han estado sujetos al PDE, y en algunos casos con carácter reiterado. Tampoco los países en el componente preventivo han cumplido en general el requisito de realizar un ajuste del saldo estructural de, al menos, 0,5 pp del PIB, hasta alcanzar su OMP.

En los últimos años se han añadido reglas necesarias para abordar las debilidades que se iban poniendo de manifiesto en el marco inicial y que, en esencia, otorgan más prominencia a los objetivos de deuda, esenciales para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, y al control del gasto, variable sobre la que suele recaer gran parte de las desviaciones que se producen en la ejecución presupuestaria de la mayoría de los países.

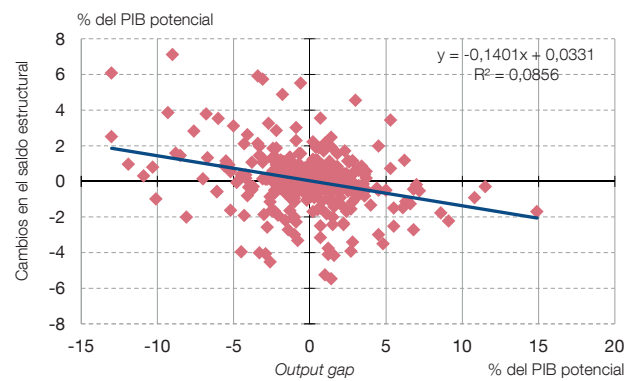
Aunque persisten objetivos en términos del déficit y de la ratio de deuda nominales, las sucesivas revisiones de los procedimientos han situado el saldo estructural en el centro de todo el proceso de supervisión. Esto se refiere tanto a los objetivos de medio plazo y la senda de ajuste hacia ellos, que se definen en términos estructurales, como a la regla de gasto y al requisito de reducción de la deuda, que, en la práctica, por la forma en que se definen, entrañan también un compromiso de ajuste en términos de saldo estructural [Eyraud y Wu (2015)]¹⁶.

16 Como se indicó anteriormente, la regla de gasto establece que la tasa de crecimiento del gasto público no puede exceder el crecimiento del PIB a medio plazo, a menos que esté acompañada de incrementos discretivos de los ingresos públicos. De este modo, conceptualmente, manteniendo todo lo demás constante, el saldo estructural mejora (se deteriora) cuando el gasto crece a un ritmo inferior (superior) al potencial.

1 SITUACIÓN FISCAL Y OUTPUT GAP DE LA UEM



2 CONSOLIDACIÓN FISCAL Y OUTPUT GAP



FUENTE: AMECO.

Por último, en el componente correctivo se establecen compromisos de reducción del déficit en términos tanto nominales como estructurales.

En este sentido, aunque el cálculo del saldo estructural se encuentra sujeto a la dificultad de su estimación en tiempo real y a la identificación de su impacto sobre las cifras presupuestarias, el énfasis en esta variable puede atenuar el posible sesgo procíclico que los compromisos en términos nominales pueden introducir cuando se produce un deterioro acusado de la situación económica. Además, el énfasis en el equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo permite combinar los objetivos de estabilización y sostenibilidad de la política fiscal, ya que, en circunstancias normales, su cumplimiento permite la actuación plena de los estabilizadores automáticos, al mismo tiempo que favorece la reducción de la ratio de deuda en horizontes temporales amplios¹⁷.

El cumplimiento de los objetivos de medio plazo podría contribuir a atenuar el carácter procíclico que, en general, han mostrado las políticas fiscales en el área del euro, tanto a escala agregada como en la mayoría de los países miembros (véase gráfico 4). En el gráfico 4.1 se aprecia cómo, para el conjunto del área, la política fiscal contribuyó a alimentar la expansión previa a la crisis financiera y, posteriormente, durante los años de crisis se llevó a cabo una consolidación presupuestaria. Destaca la excepción del año 2009, cuando la gravedad de la crisis llevó a consensuar un impulso fiscal coordinado a través del Plan de Recuperación Económica Europea. El gráfico 4.2, elaborado con datos individuales de los países del área, muestra que el carácter procíclico de la política fiscal es generalizado.

Con todo, no se puede negar que este proceso de reforma ha resultado en un conjunto de reglas cuya interpretación, en ocasiones, es compleja. De hecho, los estudios que analizan este marco en comparación con el existente en Estados federales muestran cómo el marco fiscal europeo incorpora un número de reglas fundamentales mucho más elevado¹⁸.

Además, no se puede descartar cierta redundancia en algunas de estas reglas, dependiendo de la situación presupuestaria del país. En general, y haciendo abstracción de las

17 El mantenimiento de un saldo presupuestario equilibrado implica que, en circunstancias normales, cuando el crecimiento nominal de la economía es positivo, la ratio de la deuda sobre el PIB disminuye.

18 Por ejemplo, Eyraud y Gómez (2014) muestran que, en general, los Estados federales cuentan con dos reglas fiscales, mientras que, en el marco europeo, según estos autores, existen seis (nivel de déficit, ratio de deuda, OMP, senda de ajuste hacia el OMP, requisito de reducción de la deuda y regla de gasto).

diferencias entre el componente correctivo y el preventivo, el criterio con mayor grado de exigencia es el cumplimiento del OMP específico para cada país, que, en circunstancias normales —salvo para valores muy negativos del *output gap*—, resulta más restrictivo que el criterio del 3 % de déficit [Allard *et al.* (2013)]^{19, 20}. Solo en el caso de algunos países con elevados niveles de deuda pública, el requisito de reducción de esta conlleva mayor exigencia que la senda de ajuste hacia el OMP.

Con todo, las mayores controversias surgen en la implementación de estas reglas y se encuentran asociadas, en particular, a la complejidad de los procedimientos establecidos para determinar si un país ha adoptado o no «acciones efectivas» en el componente correctivo. Asimismo, en el entramado normativo actual se detecta un elevado grado de ambigüedad en torno a los «factores relevantes» que la CE puede tener en consideración a la hora de decidir si existe o no un desequilibrio excesivo y extender el plazo de corrección. Estos elementos dificultan la transparencia, la automaticidad y la objetividad en la aplicación de las reglas y, por tanto, la credibilidad del conjunto del marco.

Por todo ello, existe un cierto consenso sobre la necesidad de simplificar y hacer más transparentes las reglas fiscales, ya que su complejidad puede erosionar su credibilidad y dificultar el cumplimiento de los compromisos²¹. En este sentido, desde diversos ámbitos se ha sugerido la aplicación de un marco más sencillo, con una única ancla u objetivo de medio plazo establecido en términos de la ratio de deuda pública, donde en última instancia se acaben reflejando todas las decisiones presupuestarias, y una única regla operativa, instrumentada por el lado del gasto [véanse Hauptmeier *et al.* (2011), Odor (2014), Eyraud y Wu (2015) y Andrieu *et al.* (2015)].

En efecto, la elección de una regla de gasto puede resultar equivalente a establecer un compromiso de mantenimiento de un saldo presupuestario equilibrado a lo largo del ciclo, de modo que en circunstancias adversas se permite un funcionamiento pleno de los estabilizadores automáticos. Además, la literatura empírica sugiere que los marcos fiscales que incorporan reglas de gasto suelen presentar mejores resultados en términos de sostenibilidad a largo plazo de las cuentas públicas [Cordes *et al.* (2015)], al tiempo que generan una menor volatilidad del *output* [Andrieu *et al.* (2015)]. Esto es, de hecho, lo que justificó la incorporación de una regla de gasto en el *Six Pack*. Su anclaje con la evolución de la deuda a medio y largo plazo permitiría mantener la flexibilidad para afrontar perturbaciones de carácter cíclico, al tiempo que facilita la comunicación y el seguimiento.

Finalmente, la efectividad de este marco puede verse potenciada por la labor de instituciones independientes o consejos fiscales que contribuyan al mejor entendimiento de las decisiones por parte del público, al tiempo que aumenten la transparencia. En este sentido, las instituciones fiscales independientes que ya se encuentran operativas en los países de la UEM pueden contribuir a mejorar el grado de cumplimiento de las reglas y a lograr un tono de la política fiscal más apropiado desde un punto de vista macroeconómico.

19 En particular, estos autores calculan que, si se alcanzase el OMP de un déficit del -0,5 % del PIB en términos estructurales, sería necesario un *output gap* negativo del 5 % para que el déficit nominal superase el 3 % del PIB —bajo el supuesto de una elasticidad de 0,5 respecto al ciclo—. Ese valor de *output gap* es inusual, de acuerdo con la experiencia histórica.

20 Bajo el supuesto de que el área del euro mantiene un crecimiento nominal del PIB del 3 %, la ratio de deuda, que actualmente es del 95 % del PIB, se reduciría, siempre y cuando el déficit nominal sea inferior al 3 % y en ausencia de otros factores que influyen sobre los niveles de deuda sin tener implicaciones sobre el déficit. Como, en general, un saldo estructural en torno al -0,5 % del PIB lleva asociados saldos nominales inferiores al 3 %, salvo para valores extremos del *output gap*, el OMP resulta también más exigente que el criterio del 3 % en lo que respecta a la reducción de la deuda.

21 La propia Comisión Europea (2015b) reconoce la necesidad de simplificar el marco de gobernanza existente, aunque por el momento no ha sido muy explícita sobre el camino que se debe seguir.

Del mismo modo, el Consejo Fiscal Europeo, creado por la CE a partir de las recomendaciones del Informe de los Cinco Presidentes, podría desempeñar una labor fundamental en la mejora del marco fiscal, al tener el mandato explícito de evaluar el tono apropiado de la política fiscal, tanto a escala de país como para el conjunto del área, y de realizar una evaluación pública del grado de cumplimiento de los objetivos y recomendaciones. Al discutir el tono agregado de la política fiscal, su labor podría constituir el germen para avanzar hacia una unión fiscal con la creación de una capacidad fiscal a escala supranacional que desempeñe una función estabilizadora, cuestión esta última que, de hecho, el Informe de los Cinco Presidentes sugiere analizar. Asimismo, un funcionamiento adecuado e independiente de esta institución debería contribuir a una aplicación eficaz del marco de gobernanza y a coordinar y complementar la actuación de las autoridades fiscales nacionales²².

17.3.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ALESINA, A., y R. PEROTTI (1995). *The political economy of budget deficits*, IMF Staff Papers, marzo.
- ALLARD, C., P. KOEVA BROOKS, J. BLUEDORN, F. BORNHORST, K. CHRISTOPHERSON, F. OHNSORGE, T. POGHOSYAN y un equipo del FMI (2013). *Towards a Fiscal Union for the Euro Area*, IMF Staff Discussion Note 13/09.
- ANDRLE, M., J. BLUEDDORN, L. EYRAUD, T. KINDA, P. KOEVA BROOKS, G. SCHWARTZ y A. WEBER (2015). *Reforming fiscal governance in the European Union*, IMF Staff Discussion Note 09.
- COMISIÓN EUROPEA (2013a). *Vade mecum of the Stability and Growth Pact*, European Economy Occasional Papers, n.º 151.
- (2013b). *Building a Strengthened Fiscal Framework in the European Union: A Guide to the Stability and Growth Pact*, European Economy Occasional Papers, n.º 150.
- (2015a). *Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*, European Commission.
- (2015b). *On steps towards completing the Economic and Monetary Union*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank.
- CORDES, T., T. KINDA, P. MUTHOORA y A. WEBER (2015). *Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy?*, IMF Working Paper, n.º 29.
- EYRAUD, L. y R. GÓMEZ (2014). «Constraints on subnational fiscal policy», en C. Cotarelli y M. Guerguil (eds.), *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of Fiscal Federations*, Routledge, Londres.
- EYRAUD, L., y T. WU (2014). *Fiscal Governance in the Euro Area: Progress and Challenges*, Euro Area: Selected Issues Paper, Country Report 14/199, Washington.
- (2015). *Playing by the rules: reforming fiscal Governance in Europe*, IMF Working Paper, n.º 67.
- FRANKEL, J., y J. SCHREGER (2012). *Over-optimistic Official Forecasts and Fiscal Rules in the Eurozone*, NBER Working Paper, n.º 18283.
- GALÍ, J., y R. PEROTTI (2003). «Fiscal policy and monetary integration in Europe», *CEPR Economic Policy*, octubre, pp. 533-572.
- GORDO, E., P. HERNÁNDEZ DE COS y J. J. PÉREZ (2015). «Instituciones fiscales independientes en España y en la UEM», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España, pp. 27-44.
- HAUPTMEIER, S., J. SÁNCHEZ FUENTES y L. SCHUKNECHT (2011). «Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area», *Journal of Policy Modelling*, 33, pp. 597-617.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (2014). «El nuevo marco de gobernanza fiscal europeo», *Papeles de Economía Española*, 141, pp. 66-83.
- JUNCKER, J. C., D. TUSK, J. DIJSSELBLOEM, M. DRAGHI y M. SCHULZ (2015). *Completar la Unión Económica y Monetaria*.
- LJUNGMAN, G. (2008). *Expenditure ceilings: a Survey*, IMF Working Paper, n.º 282.
- MICOSSI, S., y F. PEIRCE (2014). «Flexibility clauses in the Stability and Growth Pact: No need for revision», *CEPS Policy Brief*, 319.
- ODOR, L. (2014). *The good, the bad and the ugly: lessons from the first phase of implementation of the new European fiscal framework*, Council for Budget Responsibility.
- WYPLOSZ, C. (2012). *Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences*, NBER Working Paper, n.º 17884.

²² Aunque su carácter meramente consultivo y su diseño institucional, en el seno de la propia CE, podrían limitar su efectividad.