



**Universitat Autònoma
de Barcelona**

**EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO EN LA
UNIÓN EUROPEA**

Fundamentos y evidencia empírica

David Calonge Cases

Grado de ADE

Tutor: Prof.: Ferran Brunet Cid

26 de enero de 2017

RESUMEN

Este trabajo estudia el Pacto de Estabilidad y Crecimiento como elemento clave de la política fiscal en la Unión Europea mediante un análisis de sus orígenes, fundamentos macroeconómicos, fundamentos políticos y sucesivas reformas. Asimismo, mediante un estudio empírico se analiza el seguimiento de sus políticas por parte de los Estados Miembros de la UE desde su entrada en vigor en 1998 hasta 2015, con especial atención a los efectos de la crisis económica y financiera de 2008 sobre la situación de los mismos. Los datos obtenidos muestran que, si bien existe evidencia de un buen seguimiento del Pacto hasta antes de la crisis, la situación posterior muestra una clara divergencia en situación financiera de los Estados Miembros. Se concluye que esta divergencia no está necesariamente asociada a una deficiencia normativa del Pacto, sino a la falta de voluntad política de los gobiernos nacionales para aplicarlo.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO	3
2.1. LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA (1992 – 1997)	3
2.1.1. <i>Fundamentos macroeconómicos de las normas fiscales en Maastricht</i>	3
2.1.2. <i>Las normas fiscales en Maastricht: criterios de convergencia</i>	6
2.1.3. <i>La política fiscal en Maastricht: ¿éxito o fracaso?</i>	7
2.2. EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO	8
2.2.1. <i>Fundamentos macroeconómicos del PEC</i>	9
2.2.2. <i>Fundamentos políticos del PEC</i>	11
2.2.3. <i>La propuesta de Waigel: un precedente clave del PEC</i>	12
2.2.4. <i>La elaboración del PEC</i>	14
2.2.5. <i>Valoración</i>	16
2.3. LA REFORMA 2005 DEL PEC	16
2.3.1. <i>La experiencia bajo los primeros años del PEC: críticas</i>	18
2.4. LA REFORMA 2011 DEL PEC	20
2.4.1. <i>La experiencia hasta 2008</i>	20
3. CUMPLIMIENTO DEL PEC: EVIDENCIA EMPÍRICA	23
3.1. COMENTARIO DESCRIPTIVO.....	23
3.2. EL DÉFICIT Y EL CICLO ECONÓMICO: UN ANÁLISIS DESAGREGADO	28
3.2.1. <i>El caso finlandés como análisis de un ‘buen comportamiento’ fiscal</i>	29
3.2.2. <i>Los casos de Francia y Alemania</i>	32
3.2.3. <i>El caso español</i>	34
4. CONCLUSIONES	36
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38
LEGISLACIÓN	40
ANEXO A: PRINCIPALES CAMBIOS EN LA NORMATIVA DEL PACTO	41
A.1. EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO (1997).....	41
A.1.1. <i>El pilar preventivo</i>	41
A.1.2. <i>El pilar correctivo</i>	42
A.2. LA REFORMA DE 2005	44
A.2.1. <i>Reforma del pilar preventivo</i>	45
A.2.2. <i>La reforma del pilar correctivo</i>	46
A.3. LA REFORMA DE 2011	48
A.3.1. <i>La reforma del pilar preventivo</i>	49
A.3.2. <i>La reforma del pilar correctivo</i>	50

1. INTRODUCCIÓN

En 1999 comenzó la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (en adelante, “UEM”), y con ella se introdujo la moneda común: el Euro. En consecuencia, los gobiernos nacionales perdieron sus competencias en materia de política monetaria y cambiaria, conservando únicamente la política fiscal como único instrumento económico bajo su control. Ante el riesgo de que algún miembro de la UEM hiciera un mal uso de dicha política que pudiera poner en entredicho la estabilidad de la Unión, se introdujeron unas reglas de control fiscal, contenidas en el marco de los conocidos “criterios de convergencia”, que debían observarse para formar parte de la misma.

Dichas reglas fueron introducidas por el Tratado de Maastricht (en adelante, “Tratado” o “TdM”) como medida restrictiva a la libre articulación de las políticas presupuestarias de los gobiernos nacionales. En pleno proceso de constitución de la Unión Monetaria, varios países europeos justificaron esta limitación como una garantía necesaria ante el riesgo de que otros países, con la esperanza de que el Banco Central Europeo (en adelante, “BCE”) les prestaría dinero en caso de insolvencia, decidieran expandir su gasto e incrementar sus niveles de deuda por encima de lo que sería sostenible en una situación en la que no perteneciesen a la UEM, poniendo en peligro así la estabilidad del sistema.

En la práctica, estos dos grupos de países podrían definirse como los “mediterráneos” por una parte, que demandaban una política fiscal más flexible alegando que, tras ceder la política monetaria y la cambiaria a las instituciones de la Unión, era la única que les quedaba como instrumento de estabilización ante posibles perturbaciones que pudieran afectarles de manera específica¹; y los “nórdicos” por otra, que demandaban una regulación de la política fiscal más rígida y completa como único modo de lograr la estabilidad de precios y fomentar el crecimiento.

Una vez iniciada la tercera fase de la UEM, y superado el ‘examen’ de los criterios de convergencia, varios gobiernos nacionales demandaron un marco legislativo para

¹ López Díaz, Julio. 1996. Disciplina Fiscal en una Unión Monetaria: Maastricht. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (11): 381-396.

garantizar que los criterios siguieran aplicándose. El resultado fue el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (en adelante, “PEC”) de 1997.

Desde la entrada en vigor del Pacto y hasta la actualidad, este ha sufrido varios cambios como consecuencia de la pugna entre ambos bloques de países, encabezados por Francia y Alemania, por imponer su doctrina; así como por las necesidades de gasto público originadas a raíz de la crisis económica y financiera de 2008. En consecuencia, la política fiscal de la Unión está formada hoy en día por un conjunto de regulaciones con rango de reglamento, pero carácter de ‘*soft law*’. Prueba de ello es el hecho que todos los países miembros hayan incumplido los criterios del Pacto (salvo Suecia y Estonia) en alguna ocasión desde su entrada en vigor sin la imposición de ninguna sanción como consecuencia.

En este sentido, el objetivo de este trabajo es analizar los fundamentos económicos y políticos del PEC. Además, se analiza también el seguimiento y convergencia de los criterios de déficit y deuda de EEMM. El período histórico estudiado abarca los años 1992-2015, por tanto, incluye el intervalo correspondiente a la Gran Recesión. Finalmente, se discute la conveniencia del sistema sancionador actual.

El trabajo constará de cuatro apartados. El primero apartado, analiza las razones que llevaron a la regulación de una política fiscal común, es decir, los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht y sus bases económicas. El segundo apartado se centra en el análisis del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: sus fundamentos macroeconómicos y políticos. Seguidamente, se describen las reformas del PEC y los hechos que la motivaron. El tercer apartado es un análisis empírico de los resultados de la aplicación del PEC (convergencia y cumplimiento) durante su vigencia. Se distinguen especialmente los períodos pre y post crisis económica que se inició en 2008. Finalmente, se incluye un apartado de conclusiones.

2. EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

2.1. Los criterios de convergencia (1992 – 1997)

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento tiene su fundamento en las normas de política fiscal contenidas en el Tratado de la Unión Europea en su primera versión, esto es, el Tratado de Maastricht de 1992. Por tanto, el objetivo aquí será analizar los fundamentos económicos y políticos que motivaron su adopción.

2.1.1. *Fundamentos macroeconómicos de las normas fiscales en Maastricht*

El artículo B de las disposiciones comunes del Tratado en su versión original de 1992 dice: «la Unión tendrá los siguientes objetivos: 1. promover un progreso económico y social equilibrado y sostenible mediante [...] el fortalecimiento de la cohesión económica y social y establecimiento de una unión económica y monetaria». El Tratado, por tanto, estableció importantes requisitos de estabilidad macroeconómica, la cual debía lograrse mediante la actuación de las recién creadas instituciones en concordancia con los gobiernos nacionales.

La falta de estabilidad macroeconómica puede deberse a dos motivos: a los shocks exógenos (e.g. desastres naturales; desajustes en la balanza comercial; trastornos en los precios de determinados ‘*commodities*’, etc.); o bien a una política macroeconómica deficiente por parte del gobierno. Por ejemplo, una política fiscal laxa puede incrementar la demanda agregada de un país resultando en un desajuste de la balanza de pagos y en altas tasas de inflación².

Para tratar de prevenir y/o tratar la realización de estos riesgos de inestabilidad económica, hubiera cabido esperar –al tratarse de una unión económica y monetaria– un grado considerable de centralización de los presupuestos nacionales con el objetivo de acomodar los *shocks* asimétricos que se pudieran producir en un EM. ¿Por qué sería deseable dicha centralización?

Con el fin de contestar a la pregunta anterior con más claridad, conviene plantear un pequeño ejemplo. Supongamos dos países, A y B, con una importante vinculación

² Ames, Brian; Brown, Ward; Devajaran, Shanta; Izquierdo, Alejandro. (2001). Macroeconomic Policy and Poverty Reduction. International Monetary Fund and World Bank Factsheet.

comercial en el sentido de que A vende productos en B y viceversa; si la demanda de uno de los productos subiera de repente, se produciría un déficit de la balanza comercial en el país que exporta el producto menos deseado y un superávit en el que exporta el producto cuya demanda ha subido.

Ante este *shock* exógeno debido a un cambio repentino en la demanda, el país afectado podría responder de dos formas: alterando la cantidad de producto fabricado o alterando su precio. La forma se alcanzaría mediante una disminución del trabajo, es decir, que una parte de la fuerza de trabajo del país emigrara. La segunda vía consistiría en cambio en alterar el precio del producto mediante una alteración del tipo de cambio que equiparara la pérdida en ingresos.

Dado que en una unión económica la segunda vía quedaría inutilizada –pues todos los países comparten la misma moneda y, por ende, han perdido la autonomía en la política cambiaria–, la única forma de que el país que ha sufrido el *shock* pueda llegar nuevamente al equilibrio sería reducir la cantidad de exportaciones disminuyendo mano de obra.

En consecuencia, es imprescindible que entre ambos países exista una alta movilidad de mano de obra, de lo contrario la mano de obra ociosa se convertiría en un problema de desempleo. En este sentido, dadas las cinco libertades elementales de la Unión Europea, entre las que se encuentra la libre circulación de trabajadores, parecería que *shocks* interregionales como el anterior podrían ser fácilmente corregidos.

Sin embargo y a pesar de las leyes, la Unión Europea comprende un espacio que integra lenguas y culturas muy diversas por lo que existen, *de facto*, barreras importantes para la consecución de una alta movilidad de la fuerza de trabajo. En consecuencia, cualquier *shock* que afectara a un conjunto de países de la Unión crearía desempleo en algunos e inflación en otros, comprometiendo en última instancia la consecución de niveles superiores de integración –como, por ejemplo, la unión política–.

No obstante, lo antedicho, la moneda única es una realidad. Desprovistos de las dos medidas correctivas anteriormente descritas –esto es, la devaluación de moneda y la circulación de mano de obra–, la solución parecería ser una “Autoridad Fiscal Europea”, o lo que es lo mismo, la unión fiscal. Una centralización de los presupuestos nacionales para acomodar los *shocks* asimétricos.

En este sentido, y volviendo al ejemplo, el equilibrio podría lograrse de nuevo sin necesidad de devaluación o flujos migratorios si la “Autoridad fiscal” subiera los impuestos en el país con la balanza comercial positiva –o los bajara en el país que sufre el déficit comercial– corrigiendo así el desequilibrio en la demanda. Es decir, la Unión Europea realizaría transferencias provisionales a Estados que sufrieran desequilibrios económicos³.

Sin embargo, la unión fiscal en la UEM no se planteó como alternativa por el temor de algunos EEMM a que las transferencias fiscales para acomodar desequilibrios en otros EEMM se convirtieran en situaciones permanentes y, en consecuencia, acabaran creando tensiones políticas que comprometieran a la larga el buen funcionamiento de la Unión.

Por tanto, la única alternativa fue dejar la política fiscal en manos de los gobiernos nacionales. Pero esta alternativa tampoco no estaba libre de polémica. Varios EEMM temían la posibilidad de que otros EEMM se vieran tentados a crear déficits excesivos para absorber posibles desequilibrios. Esos déficits, sin castigo por parte del mercado al estar dentro de una UEM, pueden volverse insostenibles y crear un problema de deuda tanto para el Estado que los soporta como para el resto (*free rider*). Por ejemplo, un Estado que permite un aumento prologando de su ratio de deuda en relación a su PIB aumentaría la presión de los tipos de interés en la UEM y, en consecuencia, aumentando el precio al que colocan su deuda los demás Estados. A su vez, esto conllevaría que los EEMM presionaran al BCE para que relajara su política monetaria, poniendo en peligro la estabilidad de precios en la Eurozona⁴.

Con el objetivo de evitar las anteriores inconveniencias, se establecieron las reglas fiscales de Maastricht (expuestas en el siguiente apartado) que debían ser cumplidas por cualquier Estado que aspirase a formar parte de la UEM.

³ Sala i Martin, X. & Sachs, Jeffery. 1991. Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: evidence for Europe from the United States. *National Bureau of Economic Research*. Working paper num. 3855.

⁴ Castro, Vítor. 2007. The Impact of the European Union Fiscal Rules on Economic Growth. *Warwick Economic Research Papers*. Num. 794.

2.1.2. Las normas fiscales en Maastricht: criterios de convergencia

Las normas contenidas en el Capítulo I constituían uno de los cuatro bloques de los criterios de convergencia económica que los EEMM candidatos a formar parte de la tercera fase de la UEM debían cumplir. Dichos bloques hacen referencia a la estabilidad de precios, las finanzas públicas, la estabilidad del tipo de cambio y los tipos de interés a largo plazo. En este trabajo se analizará únicamente el requisito relativo a las finanzas públicas.

De acuerdo con lo mencionado, los candidatos debían presentar unas finanzas públicas “sólidas y sostenibles” en el momento del examen o, a los efectos del Tratado, «un presupuesto sin un déficit público excesivo».

La valoración del cumplimiento de este requisito se previó en el artículo 104 C y el protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo (en adelante, Protocolo⁵). Se asignó a la Comisión la función de determinar si existía un déficit⁶ público⁶ en atención a si se superaban unos valores de referencia definidos como:

- a) Una proporción del 3% entre déficit público y Producto Interior Bruto (en adelante, PIB); o
- b) una proporción del 60% entre deuda⁷ pública y PIB.

Si un Estado incumplía al menos uno de los anteriores criterios, la Comisión debía elaborar un informe completo sobre todos los factores pertinentes que hubieran podido influir incluida una previsión de la situación económica y presupuestaria en el medio plazo. Cuando, a la luz de este informe, la Comisión considerase que el Estado en cuestión efectivamente presentaba o podía presentar un déficit público excesivo, debía comunicarlo al Consejo.

⁵ Art. 2 Protocolo: «volumen de endeudamiento neto, con arreglo a la definición del Sistema Europeo de Cuentas económicas Integradas».

⁶ Art. 2 Protocolo: «perteneciente a las Administraciones Públicas, es decir, a la Administración Central, a la administración regional o local y a los fondos de la seguridad social, con exclusión de las operaciones de carácter comercial, tal como se definen en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas».

⁷ Art. 2 Protocolo: «deuda bruta total, a su valor nominal, que permanezca viva a final de año, consolidada dentro de los sectores del gobierno general, con arreglo a la definición del primer guión».

Era el Consejo el órgano que decidía en última instancia la existencia de un déficit público, habiendo oído al Estado en cuestión y la Comisión con anterioridad, mediante un sistema de votación con mayoría cualificada. En caso de que así fuera, emitía una serie de recomendaciones al afectado para corregir la situación. Si el Estado persistía en no llevar a cabo las recomendaciones, el Consejo elaboraba advertencias para que adoptara medidas para la reducción del déficit en un plazo de tiempo determinado.

Si aun así, el Estado advertido no cumplía con las medidas impuestas, es entonces cuando el Consejo podía decidir que se le aplicase medidas sancionadoras tales como recomendar al Banco Europeo de Inversiones reconsiderar la política de préstamos para con el Estado en cuestión, exigir que el Estado abone una cantidad «apropiada» como depósito sin devengo de intereses hasta que el Consejo considerase que se había corregido la situación de déficit público o imponer multas de una magnitud «apropiada».

2.1.3. La política fiscal en Maastricht: ¿éxito o fracaso?

En primer lugar, hay que mencionar que las normas fiscales contenidas en el Tratado sí lograron reducir en gran medida el déficit de los EEMM. También consiguieron hacer converger sus niveles de deuda entorno a las referencias numéricas establecidas (déficit público del 3% sobre el PIB y deuda pública del 60% sobre el PIB). La mayoría de los déficits presupuestarios de EEMM se redujeron a partir de 1993, año en el que entró en vigor el Tratado. Concretamente, entre 1993 y 1997 la media del déficit público de los EEMM descendió del 5,5% al 3% sobre el PIB. En 1997, todos los Estados, exceptuando Grecia, presentaban un déficit presupuestario por debajo del límite del 3%⁸.

Sin embargo, los países que tradicionalmente habían sido más “fiscalmente responsables” como Francia o Alemania experimentaron dificultades para reducir sus niveles de déficit y deuda pública. En algunos casos los niveles de deuda pública incluso aumentaron. Este es el caso de Alemania, que pasó de un 40% sobre el PIB de deuda pública en 1993 a un 60% en el año 2000.

Se concluye que sí hubo una importante reducción del déficit público en la era post-firma del Tratado. Aunque la explicación de esta reducción son los criterios de

⁸ Buti, Marco; Giudice, Gabriele. (2002). Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment. *Journal of Common Market Studies*. Vol. 40. (nº 5). 823-848.

convergencia antes citados para formar parte de la UEM, también contribuyó la reducción de los tipos de interés de la deuda producida por el efecto “tranquilizador” que la constitución de la Unión tuvo sobre la prima de riesgo de los EEMM, pero ¿fue realmente gracias a las normas introducidas por éste o se debió a una tendencia económica?.

Von Hagen *et al.* (2001) examinaron si los resultados logrados podían calificarse realmente como un ‘*Maastricht effect*’. Los autores concluyeron, mediante un estudio de probabilidad, que gran parte de la consolidación comenzada en 1993 no podía explicarse mediante modelos de estimación presupuestaria basada en datos históricos, lo que conduce a afirmar que las reglas introducidas por el Tratado lograron cumplir los objetivos de convergencia y estabilidad macroeconómica establecidos en las disposiciones comunes del texto al crear presión sobre los Gobiernos nacionales.

2.2. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Pacto ha sido la referencia en cuanto a la política fiscal europea y en virtud del cual se deberían establecer las sanciones cuando un Estado Miembro (en adelante, “EM”) incumple sus compromisos de responsabilidad fiscal para con la Unión. No obstante, éste ha sufrido varias mutaciones desde su entrada en vigor en 1999⁹. Concretamente, ha sido modificado básicamente en los años 2005 y 2011, aunque se han ido adoptando tratados y regulaciones paralelas que no entran en el objeto de este trabajo. A continuación, se analiza los fundamentos macroeconómicos y políticos que motivaron su adopción.

El Tratado de Maastricht era un instrumento incompleto en cuanto a las reglas que habían de regir la UEM a pesar de que los criterios de convergencia cumplieron en gran medida su propósito. Concretamente, las normas sobre la futura política fiscal eran ambiguas e incompletas. Muchos artículos incluían mandatos expresos de desarrollo reglamentario posterior. Por ejemplo, el artículo 104.14, relativo al procedimiento de déficit excesivo, dice:

⁹ Entrada en vigor del Reglamento 1467/97, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo, normativa que contempla la imposición de sanciones. No obstante, el Pacto también contiene el Reglamento 1466/97, de 7 de julio de 1997, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas, que entró en vigor el 1 de enero de 1998.

«El consejo, por una unanimidad, a propuesta de la Comisión y previa consulta al parlamento europeo y al BCE, adoptará las disposiciones apropiadas que sustituirán al mencionado protocolo».

A continuación, se detallan las razones económicas y políticas que impulsaron el desarrollo de las normas fiscales de Maastricht, resultando en la creación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

2.2.1. Fundamentos macroeconómicos del PEC

En esta sección se analiza con detalle las bases económicas del PEC. Desde el punto de vista económico, se distinguen cuatro razones principales por las cuales urgía complementar las reglas de Maastricht:

- mantener la consolidación fiscal
- prevenir las externalidades
- garantizar la independencia del BCE
- mantener un cierto nivel de coordinación en materia de política económica.

En primer lugar, la necesidad de consolidación tiene su origen en las políticas fiscales expansivas adoptadas por la mayoría de miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) durante varios años previos a la constitución de la UEM. Los altos tipos de interés fruto de situaciones de inflación prolongada forzaban a los gobiernos a destinar grandes porciones de sus presupuestos a pagar los intereses de la deuda con el riesgo de alcanzar niveles insostenibles.

En segundo lugar, varios EEMM temían la ocurrencia de potenciales externalidades económicas derivadas de la UEM. En este sentido, una de las mayores inquietudes eran los posibles efectos de “*spill-overs*” como resultado de la política fiscal concreta de un EM dado mayor nivel de interdependencia que adquirirían los miembros de la UEM. Por ejemplo, un incremento del gasto público mediante la emisión de deuda en un EM comportaría un aumento de la oferta de dinero en la Eurozona, provocando a su vez mayores niveles de inflación. Ante esta situación, el BCE estaría obligado a subir

los tipos de interés para contrarrestar el exceso de oferta y, en consecuencia, reduciendo la inversión y el consumo¹⁰.

Por otra parte, los tipos de interés elevados conllevarían una apreciación del Euro, lo que afectaría de forma negativa a la balanza comercial de todos los EEMM en forma de reducción de las exportaciones.

Además, los efectos *spill-overs*, resultado de políticas fiscales irresponsables en un EM, pueden afectar al tipo de cambio de la moneda común, dado que los efectos de una depreciación perturbarían al conjunto de los miembros y no únicamente al causante. Este era un factor especialmente relevante dado que, al verse reducido el impacto individual de las decisiones de cada EM, éstos pudieran abandonar el límite de déficit establecido en Maastricht.

En general, los problemas relacionados con las externalidades se resumen en una inquietud en los gobiernos de los EEMM de que pudieran surgir “*free-riders*” que gastaran excesivamente animados por la minoración en la disciplina impuesta por los mercados como consecuencia de sus actos, al no tener que responder por ellos de forma individual sino en el marco de la UEM.

En tercer lugar, la existencia de déficits excesivos en uno o varios EEMM afectan la credibilidad de las instituciones de la UEM y, en particular, el BCE. En este sentido, la irresponsabilidad fiscal de alguno de los miembros puede poner en entredicho la independencia del BCE, así como la cláusula de no rescate contenida en el Tratado¹¹. Ante una situación de déficit insostenible, el BCE se vería obligado en última instancia a comprar deuda del Estado afectado para evitar posibles efectos contagio –tal y como ha

¹⁰ Heipertz, Martin & Verdun, Amy. 2004. The dog that would never bite? What we can learn from the origins of the Stability and Growth Pact. *Journal of European Public Policy*. 11 (5): 765-780.

¹¹ Art. 104.1: «Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos del Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los estados miembros, denominados en lo sucesivo bancos centrales nacionales, en favor de instituciones u organismos comunitarios, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales».

ocurrió tras la crisis económico-financiera de 2008–, vulnerando el principio de independencia.

Por último, el PEC es la respuesta a la necesidad de normas más desarrolladas para crear una política fiscal coordinada y estratégica. Esta necesidad se debía al hecho que la política monetaria aplicada por el BCE era la misma para todos los miembros de la Eurozona –“*one-size-fits-all*”–, sin atender a las diferentes realidades económicas de cada uno. En consecuencia, la economía de aquellos EEMM que presentaban niveles de inflación más alejados de la media corría el riesgo de desestabilizarse. Hay que subrayar por tanto, que la única herramienta para prevenir el escenario descrito es una política fiscal coordinada y estratégica que resuelva los desajustes propios de cada miembro de forma individualizada.

2.2.2. Fundamentos políticos del PEC

Además del debate a nivel económico entre instituciones y expertos expuesto en el apartado anterior, existía un debate a nivel político entre los diferentes gobiernos nacionales que presionaba para superar las normas de Maastricht y crear una normativa fiscal más completa.

El punto de partida de la discusión era claro: el Tratado de Maastricht era incompleto. Establecía que los candidatos a integrar la UEM debían cumplir con los criterios de convergencia para formar parte de ella (ver apartado 2.1.3. “Las normas fiscales en Maastricht: criterios de convergencia), pero una vez superado el ‘examen’ no se preveía una obligación formal de que siguieran cumpliendo los criterios. Ante esta situación, cabían dos soluciones¹²:

- a) seguir con el estatus quo, esto es, que los recién incorporados EEMM se comprometiesen mediante acuerdos voluntarios a seguir cumplido con los criterios de convergencia después de la entrada en vigor de la UEM –esta sería la solución ‘*soft law*’ típica del derecho internacional–; o bien

¹² Heipertz, M. & Verdun, A. 2004. The dog that would never bite? What we can learn from the origins of the Stability and Growth Pact. *Journal of European Public Policy*. 11 (5): 765-780.

- b) imponer reglas explícitas que desarrollaran el Tratado y obligaran de manera formal a los EEMM seguir cumpliendo con los criterios de convergencia.

La razón por la cual la solución a esta cuestión no se estipuló en el mismo Tratado no es casualidad. Consciente de la polémica que generaría debido a las diferentes visiones en cuanto política económica entre los EEMM, el legislador optó por dejarlo como una cuestión abierta con el fin de no comprometer la puesta en marcha de la UEM.

Efectivamente, con la entrada en funcionamiento de la UEM también empezó el debate político entorno a la opción que debía tomarse para asegurar que los EEMM seguían cumpliendo con los criterios establecidos en el Tratado. La discusión se articuló en torno a dos bloques: por una parte, los Estados con mayor tradición *iuspositivista* – como Holanda o Alemania– que defendían la introducción de reglas explícitas y obligatorias; y, por otra parte, aquellos Estados que habían tenido dificultades para cumplir los objetivos –referidos por los primeros como “los mediterráneos”–.

No obstante, la situación política en Alemania acabó por inclinar la balanza a su favor, logrando que se acordara introducir reglas más explícitas y legalmente vinculantes. Esto se debe a que la opinión pública en la Alemania de entonces era reacia a abandonar la solidez de su moneda por una nueva, compartida con países sin una “cultura de la estabilidad” tan marcada. Existía el riesgo de que tanto la oposición como una parte del propio partido en el gobierno –la Unión Social Cristiana– capitalizara ese sentimiento y empezara una campaña anti-UEM. Para evitar perder al miembro más importante, los demás Estados accedieron, en parte, a la solución defendida por Alemania.

2.2.3. La propuesta de Waigel: un precedente clave del PEC

Con el fin de evitar que creciera el rechazo a formar parte de la unión económica y monetaria entre la opinión pública alemana, el entonces Ministro Federal de Finanzas, Theo Waigel, se comprometió a proponer la introducción de reglas para que los demás miembros no adoptasen sendas fiscales irresponsables que pusiera en peligro la estabilidad de la economía del Eurogrupo y, en consecuencia, la de Alemania.

Así, en noviembre de 1995, Waigel propuso el «*Stability Pact for Europe*» (en adelante, “SPE”) en la segunda lectura de los presupuestos para 1996. Este pacto inicial tenía por objetivo asegurar que los EEMM de la Unión Europea que participaran en la UEM siguieran cumpliendo con los objetivos introducidos por el criterio de convergencia

relativo a las finanzas gubernamentales –esto es, mantener un nivel déficit público por debajo de un 3% del PIB y mantener un nivel de deuda público inferior a un 60% del PIB– incluso después de la entrada en funcionamiento de la UEM. Para ello, los EEMM se debían comprometer a observar las siguientes disposiciones:

- Fijar un objetivo de déficit a medio plazo igual al 1% del PIB en condiciones económicas favorables o normales. De esta forma, se aseguraba un margen igual al 2% del PIB para que el criterio del 3% no se incumpliera incluso en una situación económica adversa;
- las excepciones al cumplimiento del anterior objetivo de déficit debían concederse únicamente en circunstancias excepcionales, como por ejemplo una disminución igual al 2% anual del PIB real o bien una contracción del PIB durante cuatro trimestres seguidos;
- incumplir el criterio del 3% del PIB acarrearía la imposición automática de sanciones pecuniarias:
 - en primer lugar, un depósito sin devengo de intereses por valor de 0,25% del PIB por cada punto porcentual que supere el límite del 3%;
 - en segundo lugar, y en el caso de que el déficit excesivo no se hubiera corregido en un plazo de 2 años desde su constatación, el pago de la cantidad depositada.

El pacto propuesto por Waigel incluía también la creación de un «Consejo de Estabilidad», formado por los representantes de los EEMM que formaran parte de la Eurozona, cuyo objetivo sería la supervisión del estricto cumplimiento del SPE.

Sin embargo, aunque el objetivo de continuar cumpliendo con los criterios relativos al déficit era ampliamente compartido entre los EEMM, la mayoría de previsiones del SPE no se consideraron a la hora de redactar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Esto se debió a varias razones. En primer lugar, se consideró que el carácter automático de las sanciones quedaba excluido de las previsiones del Tratado, el cual reserva su imposición a una decisión política del Consejo¹³. En segundo lugar, las

¹³ Art. 104C.11 TdM: «Si un Estado incumpliere una decisión adoptada de conformidad con el apartado 9, el Consejo podrá decidir que se aplique o, en su caso, que se intensifique una o varias de las siguientes medidas: [...]».

sanciones propuestas se consideraron excesivas, pudiendo resultar en tensiones políticas entre los EEMM. En tercer lugar, se estimó inadecuado el objetivo del 1% del PIB por ser excesivo y aplicarse de manera uniforme a todos los EEMM, imposibilitando una respuesta específica en atención a la situación económica de cada uno. En cuarto lugar, también se calificó como ‘demasiado dura’ la cláusula de excepcionalidad debido a la rigidez y de los requisitos necesarios para invocarla. Por último, Waigel propuso que el SPE adoptara la forma de acuerdo intergubernamental, similar al Acuerdo de Schengen, lo que generó un fuerte rechazo entre los EEMM así como de la Comisión, que entendía la solución intergubernamental como una marginalización de las instituciones y procedimientos de la Unión en el diseño y aplicación de la política fiscal.

2.2.4. La elaboración del PEC

A pesar del rechazo que recibió el *Stability Pact for Europe* propuesto por Waigel por parte de los gobiernos nacionales y de las instituciones, las razones que llevaron a su confección persistían (ver apartados 2.2.2 Los aspectos económicos del PEC y 2.2.3 Los aspectos políticos del PEC).

Así las cosas, el Consejo Europeo, reunido en Madrid en diciembre de 1995, instó al Consejo a intentar hallar maneras para garantizar que, una vez comenzada la tercera fase de la UEM, las finanzas públicas se mantuvieran sólidamente ajustadas a las obligaciones del Tratado. Por su parte, el Consejo tomó nota y solicitó a la Comisión para que presentara sus conclusiones sobre las formas de garantizar la disciplina presupuestaria¹⁴.

Medio año después, el Consejo Europeo reunido en Florencia en junio de 1996, fijó un *deadline* para la elaboración del Pacto: «El Consejo Europeo insta al Consejo y, en sus ámbitos de competencia respectivos, a la Comisión [...] a que prosigan sus trabajos sobre [...] la estabilidad fiscal en la tercera fase de la unión económica y monetaria a fin de presentar al Consejo Europeo de Dublín conclusiones que dejen constancia de las importantes mejoras realizadas. De acuerdo con las conclusiones del Consejo Europeo de Madrid, antes de finales de año también deberían haber concluido los trabajos técnicos

¹⁴ Consejo Europeo. Conclusiones de la Presidencia. Madrid 15-16 diciembre de 1995.

preparatorios referentes al marco jurídico del euro. El Consejo Europeo invita a la Comisión a que presente las propuestas necesarias al efecto, y al Consejo a que informe al Consejo Europeo de Dublín»¹⁵.

En octubre de 1996, la Comisión presentó al Consejo dos propuestas legislativas¹⁶¹⁷ sobre el marco jurídico de para lograr la disciplina presupuestaria durante la tercera fase de la UEM.

Dos meses después, en el Consejo Europeo celebrado los días 14, 15 y 16 de diciembre en Dublín, el Consejo presentó las sugerencias relativas a los elementos principales de un Pacto de estabilidad y crecimiento con arreglo a los procedimientos y principios del Tratado. Dichas sugerencias se basaron en una propuesta de adoptar normativas (basadas en las propuestas legislativas realizadas por la Comisión) para:

- (i) fortalecer la vigilancia y disciplina presupuestarias; y
- (ii) acelerar y clarificar el procedimiento relativo a los déficits excesivos introducidos por el Protocolo incluido en el Tratado de Maastricht.

Estas normativas, combinadas con una Resolución del Consejo Europeo, constituirían el Pacto de estabilidad y crecimiento¹⁸.

Finalmente, el Consejo Europeo de Ámsterdam celebrado en junio de 1997, creó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento mediante la adopción de la mencionada Resolución, por la cual se estableció «el firme compromiso de los estados miembros, la Comisión y el Consejo con la ejecución del Pacto»; y la petición al Consejo para que adoptase ambos Reglamentos «sin demora». La normativa contenida en el PEC (‘pilar preventivo’, ‘pilar correctivo’) se explica en el apartado A.1 del Anexo.

¹⁵ Consejo Europeo. Conclusiones de la Presidencia. Florencia. 21-22 junio de 1996.

¹⁶ En primer lugar, la Propuesta de Reglamento (CE) del Consejo relativo al reforzamiento de la supervisión y de la coordinación de las situaciones presupuestarias. DOUE nº C 368 de 06/12/1996, p. 9.

¹⁷ En segundo lugar, la propuesta de Reglamento (CE) del Consejo por el que se agiliza y clarifica la aplicación del procedimiento de déficit excesivo. DOUE nº C 368 de 06/12/1996, p.12.

¹⁸ ECOFIN. Informe del Consejo al Consejo Europeo: preparación de la tercera fase de la UEM. Anexo I a las Conclusiones de la Presidencia. Consejo Europeo de Dublín. 13-14 diciembre de 1996.

2.2.5. Valoración

A la vista de todo lo anterior, puede afirmarse que el contenido del Pacto refleja el debate y las negociaciones a las que estuvo sujeto antes de su elaboración. En este sentido, resulta evidente que representa la solución preferida por Alemania a la cuestión de lograr que los EEMM siguieran cumpliendo los criterios de convergencia en la era post-UEM, esto es, mediante reglas explícitas que desarrollan el Tratado y obligan de manera formal a los Estados miembros a seguir cumpliendo con dichos criterios.

Sin embargo, el Pacto alcanzado dista del nivel de rigidez demandado por Alemania y demás Estados simpatizantes como los Países Bajos. Aunque las disposiciones son similares a aquellas propuestas por Waigel en el '*Stability Pact for Europe*', se flexibilizan requisitos y se introducen matices para obtener una normativa más enfocada a atender la situación particular de cada EM con el fin de lograr una mayor coordinación económica entre los Estados partícipes de la UEM.

No obstante, el Pacto deja algunos cabos sueltos. Así, por ejemplo, no especifica si un Estado miembro que presenta un nivel de déficit inferior al límite del 3% del PIB pero un nivel de deuda superior al 60% del PIB debería estar sujeto a un procedimiento de déficit excesivo. Tampoco deja claro qué se entiende por una situación presupuestaria «próxima al equilibrio o al superávit» a los efectos de definir los objetivos a medio plazo en los programas de estabilidad o convergencia.

2.3. La reforma 2005 del PEC

Tal y como se ha expuesto, los criterios de convergencia establecidos en el Tratado funcionaron razonablemente bien a la hora de lograr una mayor consolidación fiscal con el objetivo de que la futura Eurozona estuviera en condiciones de emprender la fase tres de la UEM. Así, se logró rebajar en un 3% del PIB de la Eurozona entre 1991 y 1997.

No obstante lo anterior, y de acuerdo con el apartado 2.2.2 "Los aspectos políticos del PEC", los Estados miembros temían que la buena senda desapareciera una vez funcionase a pleno rendimiento la unión económica y monetaria pues, aunque los criterios de convergencia seguían siendo de aplicación y el Tratado establecía que «los Estados

miembros evitarán déficits excesivos», ya no era un requisito necesario para entrar en la tercera fase de la UEM.

Sin embargo, Por motivos de índole económica también expuestos, se acordó la adopción del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 1997, con el fin de garantizar la continuidad del cumplimiento de los criterios de convergencia. La evolución de la consolidación fiscal bajo las reglas del recién creado PEC siguió la senda previa: en el año 2000 el déficit de la Eurozona se redujo a un 1% del PIB.

Con el paso del tiempo resultó cada vez más evidente que los esfuerzos de consolidación no fueron suficientes: en enero de 1999 la mayoría de EEMM presentaban balanzas fiscales que, aunque no incumplían el límite del 3% del PIB, no se encontraban cerca del equilibrio o en superávit. Se requería de un mayor grado de consolidación para disponer de suficiente margen para que los estabilizadores automáticos pudieran actuar en épocas de recesión sin superar el límite.

A partir del año 2000 confirmó el cambio de tendencia. Desde entonces, las balanzas fiscales de varios EEMM empezaron a deteriorarse hasta niveles iguales o superiores al límite del 3%. En realidad, esta tendencia empezó en 1997 coincidiendo con la entrada en vigor del Pacto, pero se disimuló a causa del entorno económicamente favorable. Las causas principales de este cambio de tendencia fueron, por una parte, el entorno económico desfavorable de principios de los años 2000 –marcados por la crisis *dotcom*–; y, por otra, el desgaste producido por los esfuerzos de consolidación realizados con anterioridad al inicio de la tercera fase de la UEM.

Los primeros Estados en superar el umbral de déficit fueron Portugal (2001), Francia y Alemania (2002), Países Bajos y Grecia (2003) e Italia (2004). Los anteriores acontecimientos pondrían a prueba el buen funcionamiento del Pacto. Sin embargo, el Consejo, en vista del rápido deterioro de las balanzas fiscales en varios Estados –especialmente aquellos con procedimientos por déficits excesivo abiertos–, evitó implementar en Pacto de acuerdo con sus previsiones.

Prueba de ello fue el rechazo las recomendaciones a Portugal y Alemania sugeridas por la Comisión a favor de la aceptación de compromisos de ambos Estados para adoptar medidas correctivas. Mucho más sonado fue el caso relacionado con los procedimientos abiertos a Francia y Alemania: la Comisión, en vista de que las medidas correctivas ejecutadas por ambos Estados no serían suficientes para cumplir con las

recomendaciones comunicadas por el Consejo, aconsejó al último que formulara advertencias, así como la extensión del plazo para adoptar las medidas propuestas en un año, hasta 2004.

No obstante, al no lograrse la mayoría cualificada requerida para la toma de decisiones en el seno del Consejo, este suspendió las medidas en atención a los compromisos realizados por ambos Estados afectados de corregir la situación para 2005. En consecuencia, la Comisión denunció al Consejo ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (en adelante, “TJUE”), el cual falló a favor de la primera alegando un incumplimiento evidente de las reglas contenidas en el Pacto por parte del Consejo.

En vista de todo lo anterior, varios observadores –incluyendo al BCE y otros EEMM– cuestionaron la viabilidad del Pacto.

2.3.1. *La experiencia bajo los primeros años del PEC: críticas*

Las críticas hacen referencia a varios aspectos del PEC.

- énfasis excesivo del Pacto en relación con el cumplimiento formal de los requisitos sin atender a las circunstancias económicas particulares de cada EM. En este sentido, el requisito de mantener un presupuesto «cerca del equilibrio o en superávit» no tenía en consideración las posibles necesidades de inversión temporales que, aunque su aplicación conducía al deterioro a corto plazo de la situación presupuestaria, estaban enfocadas a lograr un equilibrio presupuestario a largo plazo¹⁹. Un claro ejemplo era la inversión necesaria para asegurar la viabilidad de los sistemas de pensiones –objetivo fijado en la “Estrategia de Lisboa”–. La opinión generalizada era que la aplicación de los mismos objetivos presupuestarios a países en situaciones económico-financieras dispares carecía de sentido.

¹⁹ Morris, R., Ongena, H & Schuknecht, L. 2006. The reform and implementation of the stability and growth pact. *ECB Occasional Papers*, Num. 47.

- Los mecanismos con los que fue dotado el Pacto para garantizar su correcta aplicación demostraron ser ineficaces: el pilar preventivo, basado en el seguimiento y la supervisión multilateral, era demasiado débil; y el pilar correctivo, basado en el Procedimiento de déficit excesivo, era demasiado inflexible al requerir el cumplimiento de los objetivos presupuestarios con independencia de las perspectivas de crecimiento de cada EM.
- Pacto favorece la aplicación de políticas fiscales pro-cíclicas, esto es, la adopción de políticas expansivas durante períodos de crecimiento económico y la implementación de políticas contractivas durante recesiones. El hecho de que los objetivos presupuestarios sean los mismos con independencia del momento en el ciclo económico implica que los EEMM se vieran forzados a anular los estabilizadores automáticos durante recesiones para evitar incumplir con el umbral de déficit, lo que a su vez llevaría a un mayor gasto durante etapas de crecimiento económico resultando en el mencionado comportamiento pro-cíclico. Hay que mencionar la evidencia empírica que demuestra que las reglas fiscales de la UEM favorecieron la adopción de políticas anti-cíclicas²⁰, aunque su aplicación era asimétrica²¹ durante el ciclo económico, derivando en una consolidación fiscal insuficiente durante periodos de expansión económica.
- Por último, el Pacto también recibió críticas por no prestar suficiente atención al criterio de la deuda, especialmente por no especificar la manera en que debía aplicarse. Según los defensores de las reformas, las

²⁰ Fonseca, C. 2005. Has the Stability and Growth Pact Stabilised? Evidence from a panel of 12 European countries and some implications for the reform of the Pact. *CESifo working paper*, Num. 1.411.

²¹ Por asimétrica debe entenderse una política fiscal más laxa en un contexto de crecimiento económico que en un entorno recesivo. Si el déficit no es reducido de forma sustancial en épocas de bonanza económica, no es posible crear un margen suficiente para que los estabilizadores automáticos funcionen correctamente durante las recesiones sin llegar a incumplir el límite del 3% del PIB.

deficiencias descritas en esta sección propiciaban la falta de compromiso y de responsabilidad entre los EEMM, la Comisión y el Consejo.

En respuesta a todas estas cuestiones se propusieron varias reformas. Sin embargo, no fue hasta 2004, con motivo de la respuesta del Consejo a los PDE de Francia y Alemania, que la Comisión abrió a debate la reforma del PEC. Dicho debate prosiguió hasta marzo de 2005, cuando el Consejo presentó los resultados de la discusión y las propuestas de cambio legislativo en un informe²² ante el Consejo Europeo de Bruselas celebrado entre el 22 y 23 de marzo. Para consultar los principales cambios normativos, véase Anexo A.2.

2.4. La reforma 2011 del PEC

2.4.1. La experiencia hasta 2008

La reforma del Pacto funcionó aparentemente bien entre el año 2005 y el estallido de la crisis económica y financiera en septiembre de 2008. La gran mayoría de presupuestos nacionales se encontraban cerca de sus OMP. En 2007, la media del déficit en la Eurozona alcanzó el valor más bajo de la década (0,6% del PIB), reduciéndose en casi un punto con respecto al año anterior (1,3% del PIB)²³ y acompañado de una inflación baja y estable. La situación era idónea en términos macroeconómicos. No obstante, la buena situación presupuestaria se explica en gran parte por el incremento de ingresos fiscales derivados de la mayor actividad económica y no por el efecto del Pacto reformado.

En este sentido, el espíritu detrás de la reforma de 2005 era el de garantizar la aplicación del Pacto, mediante –entre otras medidas– aumentar la implicación de los EEMM. Un ejemplo sería el establecimiento de los OMP a realizar de forma individualizada por los gobiernos nacionales en sus respectivos programas de estabilidad

²² ECOFIN. Informe del Consejo al Consejo Europeo: “Mejorar la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. Anexo II a las Conclusiones de la Presidencia. Consejo Europeo de Bruselas. 22-23 marzo de 2005.

²³ MARTIN, L.; VAN DEN NOORD, P; JONUNG, L. (2010). The Stability and Growth Pact: lessons from the Great Recession. *Munich Personal RePEc Archive*, núm. 27900.

y convergencia. Sin embargo, bajo la excusa de la flexibilidad y la individualización del Pacto, los gobiernos nacionales aprovecharon la reforma para aumentar el grado de discrecionalidad, indeterminación y control político sobre los procedimientos. Tal y como se explica en el Anexo A, como medida más importante se relajó el criterio del 3% mediante varias ‘cláusulas escape’ que, aunque respondía a una demanda para evitar una excesiva rigidez, se utilizó para aplicar políticas fiscales menos estrictas. Varios actores, especialmente el BCE, alertaron del peligro asociado a un marco de normas fiscales más laxo.

Estas advertencias se confirmaron con los efectos del estallido de la crisis económica en 2008 (ver apartado de evidencia empírica). Esto motivó la reforma de 2011, denominada “*Six Pack*” y cuyo objetivo era el de corregir las debilidades observadas en el Pacto: instar a los EEMM a aprovechar los elevados ingresos fiscales para, más allá de mantener el presupuesto saneado, crear margen para tiempos económicamente menos favorables, además de:

- a) evitar el traspaso del riesgo del sector privado al sector público²⁴,
- b) aplicar sus provisiones,
- c) tener en consideración otras variables macroeconómicas, y
- d) responder ante una eventual bancarrota por parte de un EM²⁵.

La crisis económica también puso en evidencia la falta de un mecanismo para responder a situaciones económicas límite en el marco de la Eurozona. En este sentido, la necesidad de muchos EEMM de aumentar su gasto fiscal para hacer frente a la situación no podía atenderse mediante el Pacto. Por esta razón, la Comisión adoptó el Plan Europeo de Recuperación (en adelante, “PER”), que consistía en la introducción de un impulso presupuestario de 170.000 millones de Euros para reactivar de forma inmediata la demanda en el contexto de los presupuestos nacionales de 2009. Dicho impulso debía hacerse, además, con independencia de los estabilizadores automáticos. El PER supuso, en la práctica, un acuerdo para suspender temporalmente las reglas establecidas en el

²⁴ Los Estados se endeudaron para inyectar grandes sumas de dinero con el objetivo de incrementar la liquidez del sector bancario.

²⁵ Larch, M., Van Den Noord, P. & Joung, L. 2010. The stability and growth pact: lessons from the great recession. MAPRA, Working Paper Num. 27900.

Pacto, introduciendo la correspondiente incertidumbre en relación al momento en que debían retomarse las obligaciones fiscales.

Los principales cambios de la normativa de PEC tras la reforma del 2011 se recogen en el Anexo A.3.

3. CUMPLIMIENTO DEL PEC: EVIDENCIA EMPÍRICA

3.1. Comentario descriptivo

En este apartado se pretende estudiar el impacto que ha tenido el Pacto en la política fiscal europea. Para lograr este objetivo se realizan dos ejercicios: en primer lugar, se analiza, de forma general, el cumplimiento de los dos criterios del PEC desde su entrada en vigor en 1998 hasta 2015 distinguiendo cuatro períodos de tiempo, que sustancialmente están relacionados con la implementación del PEC y sus reformas. Los dos últimos periodos de tiempo abarcan los años de la Gran Recesión y de la aplicación de las últimas reformas del PEC. En segundo lugar, se estudia cuatro casos representativos (Finlandia, Francia, Alemania y España).

La tabla 1 muestra las cifras de déficit, deuda e incumplimiento de los países de la UE, es decir, se interpreta a la UE cómo un solo agente. Se describen la media, la desviación estándar (indicadores de convergencia) y la tasa de ‘incumplimiento’ de los criterios de convergencia. Estas magnitudes se derivan de los datos individuales por países (Tabla 2).

Los datos para los periodos 1995-1997 y 1998-2007 indican que la aplicación del Pacto tiende a la estabilización: se reduce el déficit (de -3,7 a -1,8) y la deuda (de 52,8 a 47,4). Incluso hay una reducción sustancial del grado de incumplimiento (de 63 a 32,5). Sin embargo, las tasas de incumplimiento de los dos criterios²⁶ (sobre todo para el primer periodo, 60,5 y 63,0 del déficit y la deuda, respectivamente), parecen indicar que fueron más importantes los efectos del esfuerzo de convergencia realizado hasta 1999 para entrar en la UEM y la situación económica favorable entre 2002 y 2007. Finalmente, en el caso del déficit, el ajuste es especialmente notable en el caso del déficit. Por esta razón a finales de 2007 la mayoría de opiniones coincidían en que la UEM había sido «*EMU so far has been a resounding success*»²⁷.

²⁶ Este indicador recoge el número de incumplimientos numéricos, esto es, el número de veces que el déficit o la deuda de un EM supera los valores de referencia (-3% y 60%, respectivamente), sin tener en consideración si el déficit fue considerado como temporal o excepcional o si la deuda disminuía de forma satisfactoria, cumpliendo así con los criterios.

²⁷ “Europe’s single currency: a decade on from the decision to launch the euro”. *The Economist*. 14 mayo 2008. <http://www.economist.com/node/11362788>.

Tabla 1. Binomio déficit-deuda en EEMM (valores agregados)

	1995-1997		1998-2007		2008-2011		2012-2015	
	Déficit	Deuda	Déficit	Deuda	Déficit	Deuda	Déficit	Deuda
Media	-3,7	52,8	-1,8	47,4	-4,9	56,7	-3,1	71,6
Desv. estándar	2,5	32,7	2,6	25,8	3,6	30,0	2,3	36,2
% incumplimiento	60,5	63,0	32,5	44,1	67,6	50,9	39,8	59,3

Nota: La tasa de incumplimiento se calcula a partir de las veces que cada EM incumple cada uno de los criterios del PEC, por año y período de tiempo analizado (véase tabla anterior). Seguidamente, se calcula la media global por países, para cada período de tiempo.

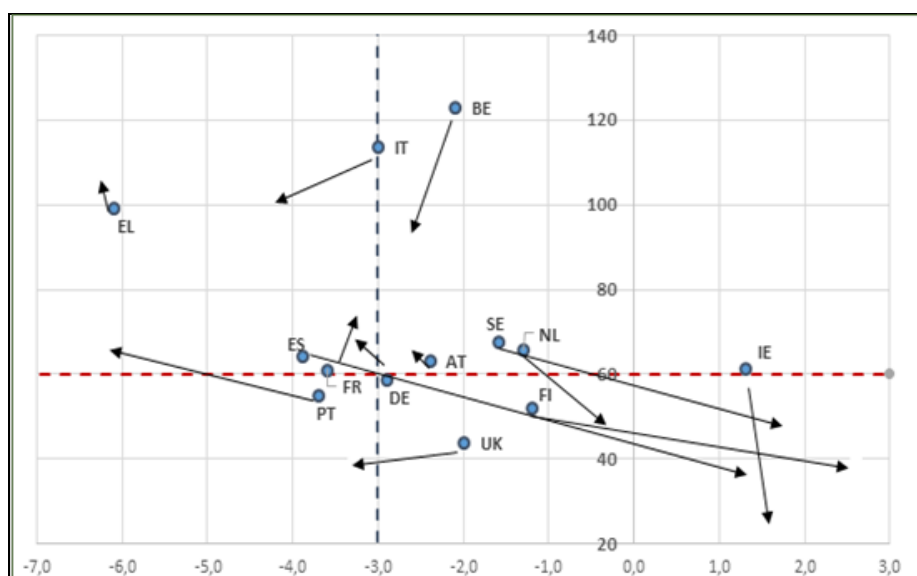
Fuente: Elaboración propia sobre datos de Eurostat (2016).

Tabla 2. Binomio déficit-deuda (valores medios por períodos).

	1992-1997		1998-2007		2007-2011		2012-2015	
País	<i>Déficit</i>	<i>Deuda</i>	<i>Déficit</i>	<i>Deuda</i>	<i>Déficit</i>	<i>Deuda</i>	<i>Déficit</i>	<i>Deuda</i>
Bélgica	-3,5	127,2	-0,6	102,4	-3,7	98,5	-3,2	105,5
Bulgaria	0,8	97,3	0,6	47,7	-1,9	14,3	-2,0	21,7
R. Checa	-6,3	12,4	-3,8	23,5	-3,7	35,2	-1,9	43,0
Dinamarca	-2,4	----	2,1	42,1	-1,1	40,8	-1,2	43,8
Alemania	-5,3	57,0	-2,3	62,1	-2,2	74,4	0,2	75,9
Estonia	1,0	7,6	0,7	5,1	-0,9	6,1	0,1	10,2
Irlanda	-0,4	70,0	1,6	33,0	-16,4	75,0	-4,8	105,7
Grecia	-8,0	99,9	-6,3	103,2	-11,7	138,6	-8,3	173,5
España	-5,4	63,9	-0,1	49,7	-8,6	55,4	-7,2	95,3
Francia	-4,2	58,9	-2,5	62,4	-5,6	78,4	-4,1	93,3
Croacia	----	----	-3,9	38,8	-5,7	53,0	-4,8	81,6
Italia	-5,7	115,7	-2,9	103,7	-4,0	111,7	-2,8	129,1
Chipre	-2,8	50,0	-2,6	58,3	-3,7	54,8	-5,2	99,0
Letonia	-0,1	12,6	-1,5	11,8	-6,3	36,4	-1,2	39,3
Lituania	-5,5	13,6	-1,9	19,8	-7,0	29,0	-1,7	40,4
Luxemburgo	2,4	8,3	2,6	7,2	0,6	17,5	1,1	22,5
Hungría	-6,2	72,6	-6,4	58,8	-4,6	77,7	-2,2	76,3
Malta	-6,1	39,9	-5,4	64,1	-3,3	67,0	-2,4	66,8
Países Bajos	-3,9	70,4	-0,6	50,7	-3,6	58,2	-2,6	66,8
Austria	-4,3	66,4	-2,3	66,1	-3,5	78,6	-1,8	83,3
Polonia	-4,4	44,1	-4,0	42,2	-5,8	50,7	-3,5	52,7
Portugal	-4,5	57,7	-4,3	58,8	-8,1	90,7	-5,5	128,7
Rumania	-3,3	10,7	-2,6	19,2	-6,8	25,1	-1,9	38,1
Eslovenia	-3,9	20,7	-2,2	25,4	-4,9	35,4	-6,7	72,2
Eslovaquia	-6,4	28,4	-5,2	39,9	-5,5	37,4	-3,1	53,3
Finlandia	-3,4	54,2	3,6	41,2	-0,5	42,5	-2,7	58,6
Suecia	-3,9	69,2	1,1	51,1	0,2	38,6	-1,0	41,8
Reino Unido	-3,7	44,6	-1,6	38,6	-8,1	68,1	-6,0	87,1

La convergencia para todo el subperíodo (1995-2007) hacia los criterios por países se muestra en el siguiente gráfico 1.a. El eje de ordenada representa la deuda pública consolidada (en porcentaje del PIB). El eje de abscisa muestra el saldo presupuestario (en porcentaje del PIB). Para cada país se indica la trayectoria desde la posición inicial, 1995, hacia el final del período, 2007.

Gráfico 1.a. Convergencia en el período 1995-2007.



Fuente: Elaboración propia sobre datos de Eurostat (2016).

En el gráfico 1.a. se puede observar como a finales de 2007 los EEMM convergen hacia una situación presupuestaria saneada (representada por el cuadrante inferior derecho), aunque cabe resaltar algunas excepciones como Bélgica, Italia y Grecia.

Sin embargo, los datos para el período 2007-2011 (véase tabla 1), revelan la inadecuación del PEC durante la crisis económica. El déficit en la UE se situó en el -4,9% (-1,8% antes de la crisis) y la deuda en 56,7% (47,4% antes de la crisis), es decir, la deuda aumentó en casi diez puntos porcentuales, aunque sin quebrantar el criterio del 60%. Estas magnitudes revelan un deterioro de las finanzas públicas en los EEMM y un empeoramiento de los criterios de convergencia (aumento del

déficit y deuda, en media y varianza, tal y como refleja los valores de la desviación estándar). Por otra parte, la tasa de incumplimiento de déficit en el periodo post-crisis alcanza un valor de casi el 68%, en contraste con el 36,1% registrado en el periodo anterior.

¿Qué motivó este empeoramiento de las finanzas públicas?

- Durante los años previos a la crisis los EEMM (a excepción de los países nórdicos) no se crearon suficiente margen en el saldo presupuestario para encajar el aumento del gasto fiscal asociado a la crisis sin alcanzar el valor de referencia. Así, aunque de acuerdo con lo expuesto en el apartado anterior, la mayoría de los saldos presupuestarios de los EEMM se encontraban en un valor próximo a sus OMP. Pero la mayoría de estos objetivos se centraban en mantener posiciones fiscales en equilibrio, en lugar de aprovechar los mayores ingresos fiscales para alcanzar posiciones de superávit.
- Los superávits registrados en EEMM (como España o Irlanda) comportaron que se sobrevalorase la situación. En este sentido, la situación presupuestaria ajustada cíclicamente mostraba una situación no tan boyante. En menor medida, esto sucedía también en los demás EEMM.
- Las crisis bancarias en la mayoría de EEMM obligaron a los gobiernos nacionales a inyectar millones de Euros para recapitalizar sus bancos, contribuyendo a empeorar las finanzas nacionales.

Debido a la gravedad de la situación y la necesidad de aumentar el gasto fiscal en los EEMM para contener los efectos negativos de la crisis, la Comisión propuso una ampliación presupuestaria de 170.000 de Euros a aplicar por los EEMM bajo el Plan Europeo de Recuperación Económica (en adelante “PERE”), que se tradujo en una ampliación del valor de referencia del 3% con un margen adicional de 1,2% y que debía realizarse con independencia de los estabilizadores automáticos.

La Comisión justificó la medida alegando que «El presente Plan Europeo de Recuperación Económica propone una respuesta macroeconómica anti-cíclica a la crisis mediante un ambicioso conjunto de acciones destinado a apoyar a la economía real. El objetivo es evitar una profunda recesión. El Plan hunde sus raíces en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y en la Estrategia de Lisboa para el Crecimiento y el Empleo»²⁸.

Sin embargo, era evidente que, *de facto*, el PERE suponía un acuerdo para la suspensión de las reglas contenidas en Pacto, contribuyendo a la evidencia de su inutilidad. El fracaso de las medidas de estímulo fiscal perseguidas bajo el PERE desembocó en una sensación de incertidumbre en cuanto al momento en que debían retomarse el seguimiento de las políticas del Pacto.

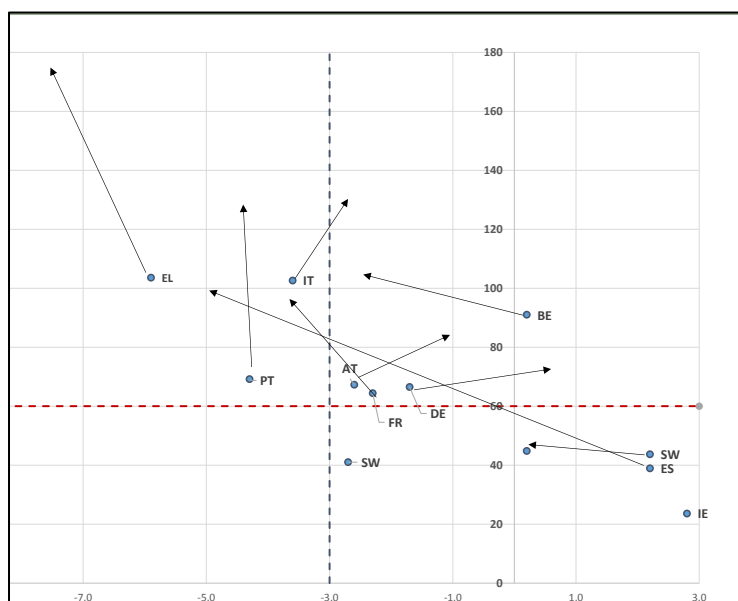
Por otro lado, la segunda parte de la crisis (2012-2015), revela una mejora del criterio de déficit en la Eurozona (pasando del -4,9 del período anterior al -3,1). Existe una tendencia favorable a la convergencia, que también se manifiesta en la varianza. Sin embargo, el comportamiento de la deuda es el contrario, aumento desde el 56,7 hasta el 71,6 de la deuda sobre el PIB en la UE.

En contraste con el déficit, el criterio de la deuda empeora considerablemente, supera (y con margen) el valor de referencia. La tasa de incumplimiento sugiere, además, que este es un fenómeno generalizado.

La convergencia para todo el subperíodo (2008-2015) hacia los criterios por países se muestra en el siguiente gráfico 1.b.

²⁸ Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo, 26 de noviembre de 2008. COM (2008) 800.

Gráfico 1.b. Convergencia en el período 2008-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre datos de Eurostat (2016).

En el gráfico anterior puede observarse el marcado proceso de divergencia en relación a las situaciones presupuestarias de los distintos EEMM. Se pueden observar tres grupos distintos en cuanto al proceso de divergencia. En primer lugar, los países nórdicos que siguen cumpliendo con las provisiones del Pacto (cuadrante inferior derecho). En segundo lugar, los países centroeuropeos, que respetan mayormente el criterio de déficit, pero no el de deuda (cuadrante superior derecho). Por último, los países del sur, que incumplen ambos criterios (cuadrante superior izquierdo).

3.2. El déficit y el ciclo económico: un análisis desagregado

En esta sección se analiza de manera desagregada, por países, la evolución del PEC y de los criterios fiscales, durante los años analizados y teniendo en cuenta el ciclo económico de cada país. Para ello, se ha seleccionado cuatro países

representativos de las diferentes tendencias con relación al cumplimiento del Pacto.

Las variables utilizadas son:

- Déficit ajustado en función del ciclo (es una estimación del déficit estructural). Los gastos fiscales del gobierno (a excepción de los estabilizadores automáticos como las prestaciones por desempleo) no responden a las fluctuaciones del entorno económico, sino a medidas discrecionales de las administraciones. Por esta razón, el saldo presupuestario empeora en tiempos de crisis debido a la reducción de ingresos y el mantenimiento del nivel de gasto y viceversa. En otras palabras, el déficit ajustado en función del ciclo refleja el nivel que registraría el saldo presupuestario en un contexto económico normal. Los datos utilizados se han obtenido de las estimaciones de la Comisión²⁹.
- Crecimiento del PIB real, en términos porcentuales.

En la sección anterior, se aporta una imagen general y estática de los resultados. Ahora se pretende observar el cumplimiento del Pacto de forma dinámica, esto es, a lo largo de su existencia.

3.2.1. El caso finlandés como análisis de un ‘buen comportamiento’ fiscal

El caso de Finlandia es un ‘*benchmark*’ porque representa una aplicación ideal del Pacto en el sentido que su déficit estructural nunca incumple el criterio del 3%. A pesar del empeoramiento de las finanzas públicas, Finlandia representa un modelo a seguir en lo que se refiere a la observación de las reglas contenidas en el Pacto por el carácter cuasi simétrico y anti-cíclico de su política fiscal.

La evolución de su economía sigue la senda general de la Eurozona: fuerte crecimiento durante los años previos a la adopción de la moneda común, seguido

²⁹Eurostat (base de datos AMECO):

http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/documents/2016/ccab_spring_en.pdf.

de una contracción en la crisis de los años 2000. La situación se recupera a mediados de la primera década del siglo hasta la irrupción de la crisis económica y financiera de 2008, que se prolonga hasta 2015 con un repunte entre medio en el año 2010.

La evolución del déficit sigue un curso estable que puede dividirse en dos periodos: el primero comprendido entre los años 1995 y 2000, y el segundo comprendido entre 2000 y 2015. El primer periodo se caracteriza por una reducción muy importante del déficit estructural (un 9,4% en cinco años) explicado por los esfuerzos de convergencia realizados para cumplir los criterios de convergencia establecido en Maastricht como condición *sine qua non* para adoptar la moneda común.

El segundo periodo se caracteriza en cambio por el empeoramiento prolongado del saldo presupuestario, que empieza a raíz de la crisis de los años 2000 y se agudiza con la crisis de 2008, incurriendo en déficit estructural en 2009 pero sin incumplir el valor de referencia. Aunque pueda parecer contradictorio con el espíritu del Pacto, este comportamiento es en realidad esperado: el inicio de la tercera fase de la UEM en el año 2000 y la adopción de la moneda común implicó la pérdida, por parte de los EEMM, de instrumentos para estabilizar la economía (e.g. la política monetaria o el tipo de cambio). En consecuencia, la política fiscal es más sensible a las fluctuaciones del entorno económico como único instrumento nacional para estabilizar los desequilibrios³⁰. El Pacto no pretende evitar este efecto, sino simplemente impedir que se haga un uso excesivo de la política fiscal que conduzca hacia unas finanzas no saneadas.

En este sentido, y en relación a la política fiscal, puede observarse en el gráfico 2:

- Con relación al carácter anti-cíclico, durante periodos de expansión económica y, por tanto, de mayores ingresos fiscales,

³⁰ Fonseca, C. 2005. Has the Stability and Growth Pact stabilised? Evidence from a panel of 12 European countries and some implications for the reform of the Pact. *CESifo Working Paper* Num. 1411.

se logra un superávit presupuestario muy importante (alcanzando un máximo de 5,5% de superávit estructural en el año 2000). En contraste, en periodos de desaceleración (2001-2004) o recesión (2008-2010) el saldo presupuestario empeora para dejar actuar a los estabilizadores automáticos que, gracias al margen creado en los periodos económicamente favorables anteriores, pueden actuar sin incumplir el valor de referencia del 3%.

- Con relación al carácter simétrico, se observa como el efecto anti-cíclico es igualmente intenso a lo largo del ciclo. Es decir, el gasto fiscal se contrae en épocas económicamente favorables con igual intensidad que en épocas desfavorables. De hecho, en el caso finlandés, el efecto anti-cíclico es más fuerte en el primer escenario que en el segundo, contrario a la tendencia general en la Eurozona.

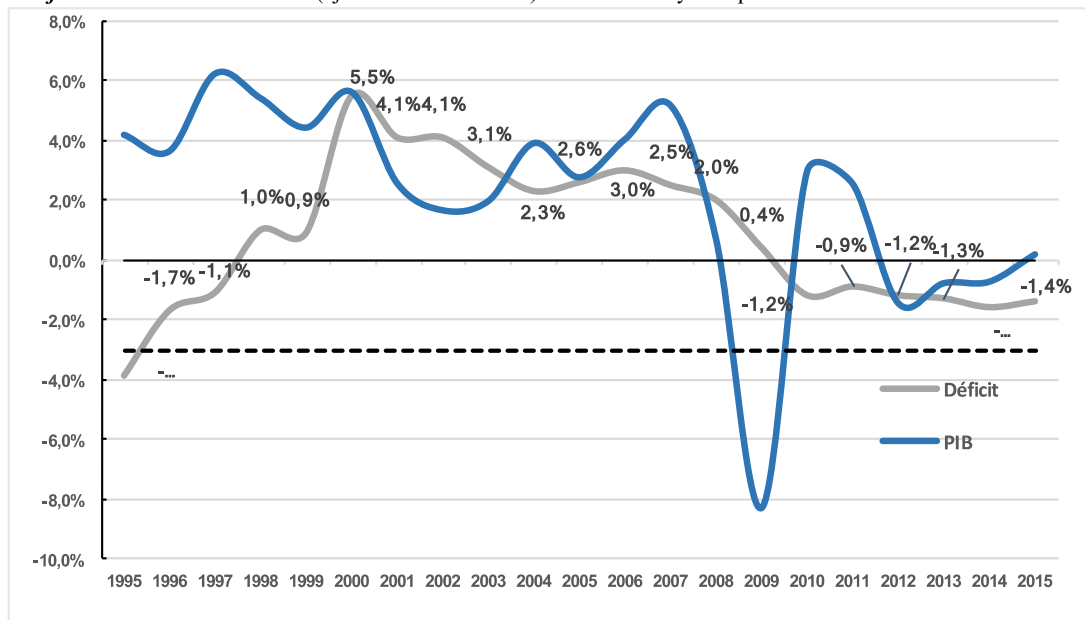
No obstante, la crisis económica y financiera de 2008 afectó en gran medida a la economía finlandesa por su dependencia del nivel de exportación. El PIB real disminuyó más de un 8% en 2009, lo que conllevó el uso de medidas fiscales discrecionales y la actuación de los estabilizadores automáticos. Gracias al margen del que partía, estas medidas no incumplieron el criterio inicialmente.

Sin embargo, el gobierno finlandés comunica en su programa de estabilidad de 2010 un déficit esperado de 4,1% del PIB. En consecuencia, la Comisión emitió un informe en mayo de 2010 declarando la existencia de un déficit excesivo debido a que este, aunque ser excepcional y temporal, no podía considerarse próximo al valor de referencia³¹. Dicha declaración fue confirmada por el Consejo en su recomendación de julio de 2010 y posteriormente derogada por decisión del mismo órgano un año después debido a un crecimiento inesperado de la economía que permitió cerrar el año con un déficit de 2,5% (1,2%) y con un OMP de 0,5% de déficit estructural para 2011. El estancamiento de la economía desde entonces ha impedido la mejora del valor de déficit, por lo que se abrieron otros tres PDE en

³¹ Comisión Europea. Informe SEC (2010) 589.

2012, 2013 y 2014. No obstante, ninguno de ellos superó la primera fase al entender la situación como excepcional o temporal.

Gráfico 2. Finlandia. Déficit (ajustado cíclicamente) en % del PIB y tasa porcentual de crecimiento del PIB.



Fuente: Elaboración propia. Las cifras del déficit en el gráfico son datos de la Comisión Europea, base de datos AMECO

3.2.2. Los casos de Francia y Alemania

El caso de Francia es muy diferente. Tal y como se observa en el gráfico 3, presenta un déficit estructural constante y elevado. Por esta razón, Francia ha estado sujeta a tres procesos por déficits excesivos³² que se abarcan, en su conjunto, un periodo que se extiende desde 2003 a la actualidad.

La economía francesa sigue una senda similar a la descrita en el caso finlandés (aunque con fluctuaciones del PIB menos intensas), que se corresponde en todo caso con la europea. Con relación a la evolución del déficit, puede observarse:

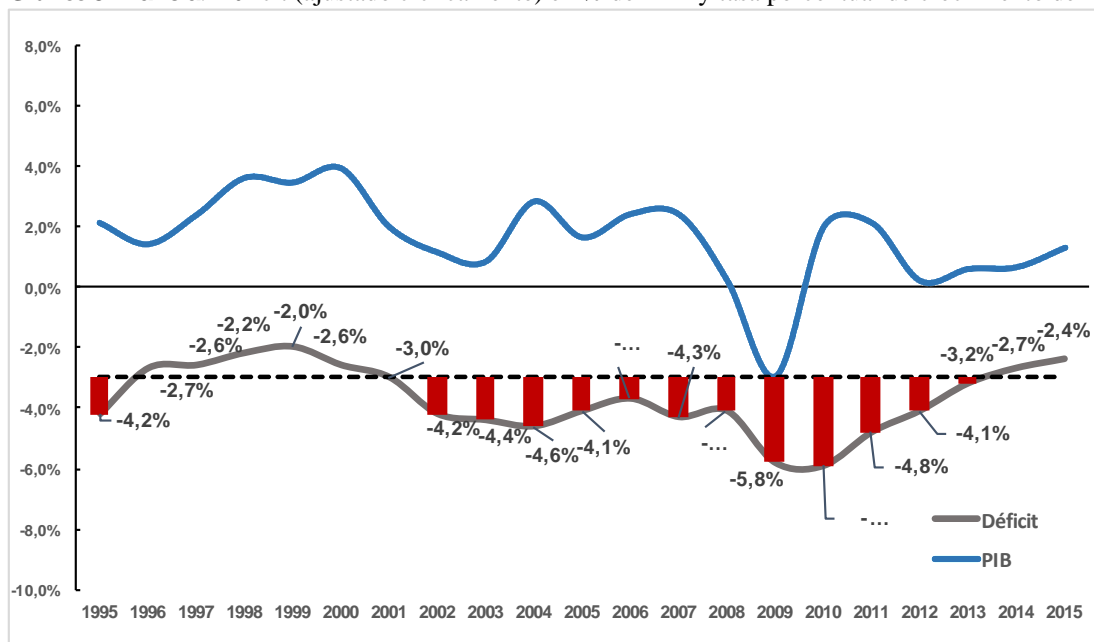
³² Estos son: 2003-2007; 2008 y 2009-actualidad. ECOFIN (2016). Ver: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/countries/france_en.htm

- que presenta un cierto carácter anti-cíclico, pero totalmente asimétrico: un decrecimiento del PIB conlleva un empeoramiento del nivel de déficit de aproximadamente igual magnitud (ver años 2000-2003 y 2008-2010), mientras que una mejora del PIB implica una leve mejora del nivel de déficit, que en ningún caso logra alcanzar el equilibrio o superávit (ver periodo 1996-1999). En consecuencia, Francia nunca dispuso de suficiente margen para evitar incumplir el valor de referencia en tiempos de crisis.

La Comisión ya en noviembre 2002 emitió una alerta temprana dirigida al gobierno francés, en el marco del pilar preventivo, alertando de un “elevado riesgo de producirse un déficit excesivo”. Medio año después, en abril de 2003 la Comisión inició el PDE debido a que «*France has not taken sufficient measures to reduce the cyclically adjusted deficit*». El Consejo ratificó la existencia de un déficit excesivo, por lo que emitió dos recomendaciones en las que enumeró una serie de acciones a emprender para corregir la situación en un plazo determinado. Ante la falta de acción del gobierno francés, la Comisión instó al Consejo a adoptar una decisión al respecto. Sin embargo, no se lograron las mayorías suficientes en el seno del Consejo para adoptar dichas decisiones, por lo que este suspendió el PDE en 2007. Este hecho evidenció el trasfondo político del Pacto, por lo que fue duramente criticado, motivando en parte la reforma de 2005. El persistente déficit estructural por debajo del valor de referencia ha requerido el inicio de otro PDE en 2009 vigente hasta la fecha.

Alemania sigue una tendencia similar a Francia (véase gráfico 4). En el gráfico puede observarse como los esfuerzos de mejora en periodos económicamente favorables no son suficientes para encajar los shocks en el *output* en periodos de desaceleración o recesión. Sin embargo, el déficit estructural es mucho menor que en el caso francés y, aunque incumpliendo el valor de referencia, se observa después una recuperación a ‘ritmo satisfactorio’ tal y como establece el Pacto, esto es, una mejora anual de al menos 0,5% del PIB.

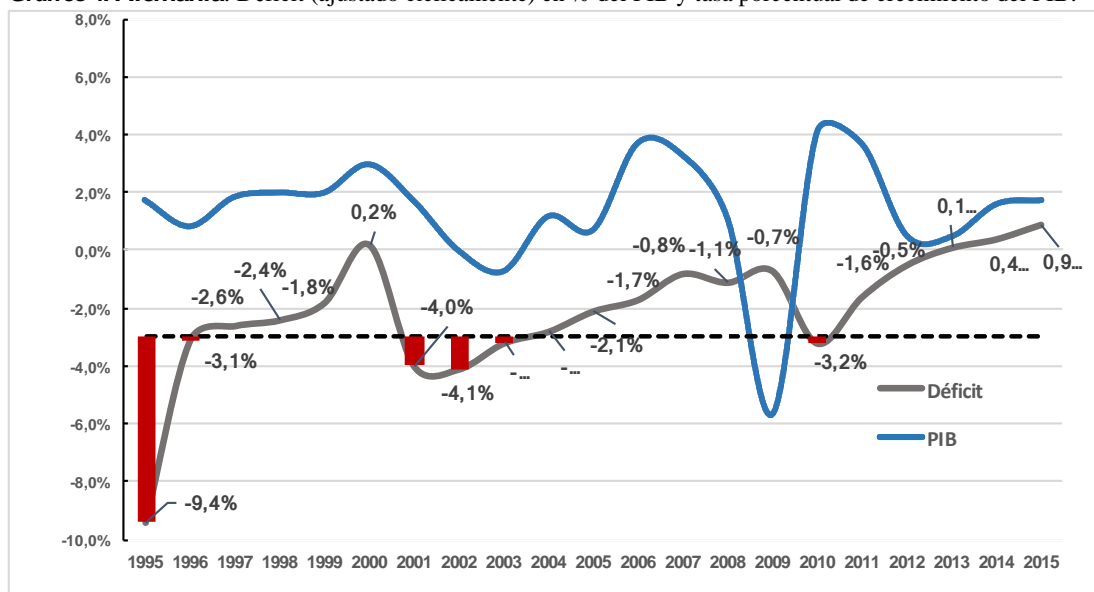
Gráfico 3 Francia. Déficit (ajustado cíclicamente) en % del PIB y tasa porcentual de crecimiento del PIB



Nota: Elaboración propia. Las cifras del déficit en el gráfico son datos de la Comisión Europea, base de datos AMECO



Gráfico 4. Alemania. Déficit (ajustado cíclicamente) en % del PIB y tasa porcentual de crecimiento del PIB.



Nota: Elaboración propia. Las cifras del déficit en el gráfico son datos de la Comisión Europea, base de datos AMECO



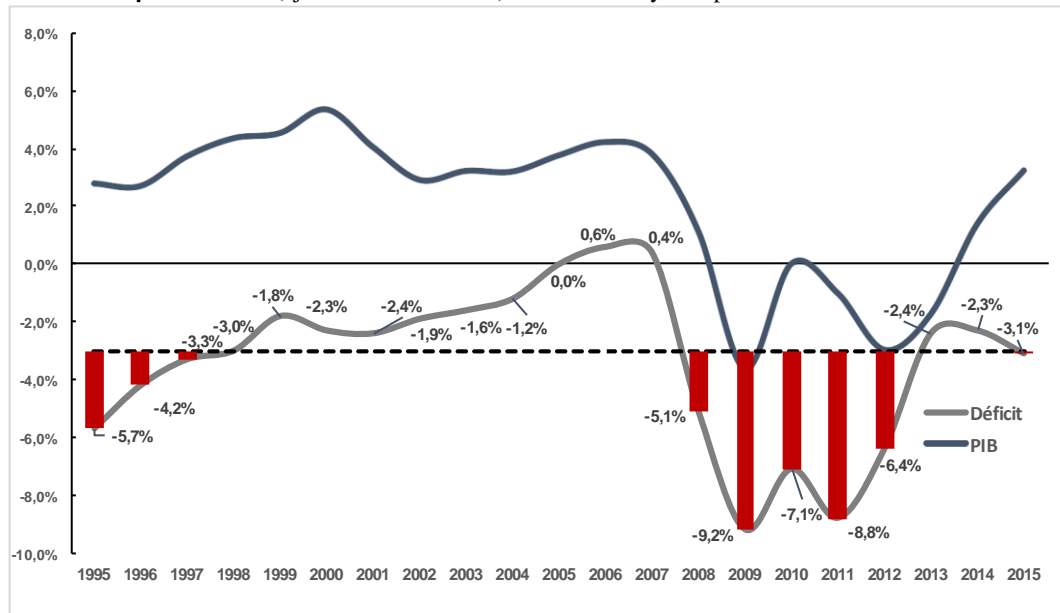
3.2.3. El caso español

El cumplimiento del criterio de déficit en España sigue una tendencia diferenciada a los casos anteriores, debido a los desequilibrios macroeconómicos

subyacentes en el periodo previo a la crisis. En este sentido, aunque el saldo presupuestario en el periodo 2003-2007 muestra superávit, el ajuste en función del ciclo mostrado en el gráfico demuestra que esta situación no era real, existiendo una situación presupuestaria mucho más precaria. Prueba de ello es el desplome del valor de déficit a consecuencia del estallido de la crisis.

Si bien la evolución del déficit en España sigue una leve tendencia anti-cíclica, esta es muy asimétrica. Tanto en Irlanda como en España, las burbujas inmobiliarias comportaron una acumulación masiva de deuda privada que luego fue traspasada al sector público mediante los rescates bancarios, lo que causó un deterioro muy rápido e importante de las finanzas públicas. En consecuencia, la Comisión inició un PDE en 2009 para España que sigue vigente.

Gráfico 5. España. Déficit (ajustado cíclicamente) en % del PIB y tasa porcentual de crecimiento del PIB.



Nota: Elaboración propia. Las cifras del déficit en el gráfico son datos de la Comisión Europea, base de datos AME

4. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha descrito, en primer lugar, los motivos que comportaron la inclusión de unos criterios de déficit y deuda en el proceso hacia la convergencia de los países candidatos a la adopción de la moneda común. En segundo lugar, se analizan los fundamentos macroeconómicos y los aspectos políticos que motivaron en su día la formalización de los criterios anteriores dando lugar al marco legal conocido como Pacto de Estabilidad y Crecimiento y sus consecutivas reformas.

Los fundamentos del PEC se resumen en: el mantenimiento de la consolidación fiscal, prevenir las externalidades, garantizar la credibilidad de las instituciones y conseguir un cierto grado de coordinación en política económica. Los primeros años de vigencia del PEC parecen indicar que este era un instrumento idóneo para alcanzar estos objetivos: la mayoría de EEMM convergen sus saldos presupuestarios en una posición cerca del equilibrio o en superávit (1995-2007).

Sin embargo, la crisis económica revela un panorama muy diferente, en cuanto al cumplimiento de los criterios de convergencia.

Por una parte, los países nórdicos son los únicos que se mantienen de forma razonable en el respeto a los criterios del Pacto. El éxito de su *compliance* se explica en gran medida por la aplicación de una política fiscal simétricamente anti-cíclica, que ha potenciado su efecto estabilizador ante situaciones económicamente adversas (esto se ve claramente en el caso finlandés).

Para el resto de países, la situación es muy heterogénea. En el caso de Alemania, el criterio de déficit se cumple para todo el periodo analizado, pero no así, la deuda. Los casos analizados de Francia y España como representantes del grupo de los países del ‘Sur’, son casos típicos de falta de convergencia en ambos criterios. El caso francés, creemos que es revelador de una incorrecta aplicación del Pacto. Los resultados muestran una aplicación asimétrica de la política fiscal.

El caso español muestra un esfuerzo de consolidación fiscal vía reducción del déficit hasta el año 2007. Sin embargo, este cumplimiento pivotó principalmente en un crecimiento de los ingresos fiscales derivados de la actividad económica, en

lugar de contención del gasto. A partir de la crisis económica (financiera y de burbuja inmobiliaria), los incumplimientos por parte del país han sido muy severos. En gran parte, la crisis financiera (ligada a la burbuja inmobiliaria) la absorbió el sector público (rescate bancario). España es el caso típico de falta monitorización del Pacto con relación a los desequilibrios macroeconómicos (por ejemplo, crecimiento desmesurado del crédito privado). Esto ocurrió en diversos países, Grecia, Portugal, Irlanda.

A manera de conclusión, la aplicación del Pacto no ha sido correcta porque, en general, los EEMM no han aplicado las reglas. Esta actitud frente al pacto es consecuencia de que éste es un compromiso de 'buenas intenciones'. La crisis económica pone de manifiesto que la política fiscal necesita de una mayor armonización.

Referencias bibliográficas

- BALASSONE, F.; FRANCO, D. (2001). Fiscal federalism and the Stability and Growth Pact: A Difficult Union. *SSRN*.
- BEETSMA, R.; HARALD, U. (1999). An analysis of the Stability and Growth Pact. *The Economic Journal*, vol. 109, núm 458, pp. 546-571.
- BUTTI, M.; FRANCO, D.; ONGENA, H. (1998). Fiscal discipline and flexibility in EMU: The implementation of the stability and growth pact. *Oxford review of economic policy*, vol 14, núm 3, pp. 81-97.
- CASTRO, V. The impact of the European Union fiscal rules on economic growth. *Warwick Economic Research Papers*, núm. 794.
- EUROPEAN COMMISSION. (2013). Building a Strengthened Fiscal Framework in the European Union. *Occasional Papers*, núm. 150.
- LANE, P. (2012). The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, núm 3, pp. 49-68.
- HEIPERTZ, M.; VERDUN, A. (2003). The Dog that Would Never Bite? The Past and Future of the Stability and Growth Pact. *Journal of European Public Policy*, vol. 11, núm. 5, pp. 765-780.
- HODON, D.; MAHER, I. (2004). Soft law and sanctions: economic policy coordination and reform of the Stability and Growth Pact. *Journal of European Public Policy*, vol. 11, núm. 5, pp. 798-813.
- HOLLER, J.; REISS, L. (2011). What to expect from the latest reform of the stability and growth pact. *Monetary Policy and the Economy*.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (2005). The reform of the Stability and Growth Pact: an assessment. *Conference on "New Perspectives on Fiscal Sustainability" (Frankfurt, 13 October 2005)*.
- LARCH, M.; VAN DEN NOORD, P.; JOUNG, L. (2010). The stability and growth pact: lessons from the great recession. *MAPRA*, paper núm. 27900.
- MIRANDA, J. (2012). Crisis y reglas fiscales en la Unión Económica y Monetaria. El Pacto Fiscal de 2012 y la sostenibilidad financiera del Estado.

IV curso de Alta Especialización en Fiscalidad Financiera. Instituto de Estudios Fiscales.

- MORRIS, R.; ONGENA, H; SCHUKNECHT, L. (2006). The reform and implementation of the stability and growth pact. *ECB Occasional Papers*, núm 47.
- NGAI, V. (2012). Stability and Growth Pact and fiscal discipline in the Eurozone. *University of Pennsylvania*.
- SCHUKNECHT, L.; MOUTOT, P.; ROTHER, P. (2011). The Stability and Growth Pact: crisis and reform. *ECB Occasional papers*, núm 129.
- SETTERFIELD, M. (2014). Fiscal and monetary policy interactions: lessons for revising the EU Stability and Growth Pact. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 31, núm 4, pp. 623-643.

Legislación

- Reglamento (CE) 1466/97, de 7 de julio, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas.
- Reglamento (CE) 1467/97, de 7 de julio, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.
- Reglamento (CE) 1055/2005, de 27 de junio, por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1466/97 relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas.
- Reglamento (CE) 1056/2005, de 27 de junio, por el que se modifica el Reglamento (CE) 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.
- Reglamento (UE) 1175/2011, de 16 de noviembre, por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1466/97 del Consejo, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas.
- Reglamento (UE) 1177/2011, de 8 de noviembre, por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.

ANEXO A: PRINCIPALES CAMBIOS EN LA NORMATIVA DEL PACTO

A.1. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (1997)

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento estaba compuesto por tres actos legislativos:

- (i) la Resolución del Consejo Europeo, de 17 de junio de 1997, sobre el Pacto de estabilidad y crecimiento;
- (ii) el Reglamento (CE) nº 1466/1997, de 7 de julio de 1997, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas; y
- (iii) el Reglamento (CE) nº 1467/1997, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.

A.1.1. *El pilar preventivo*

El Pacto se componía de un ‘pilar preventivo’ y un ‘pilar correctivo’. Por una parte, el pilar preventivo, basado en el primer Reglamento de los anteriormente citados, vino a desarrollar el mandato de supervisión multilateral dirigido al Consejo³³ contenido en el Tratado de Maastricht. El objetivo de dicha supervisión multilateral era impedir que se produjeran déficits excesivos de antemano e impulsar la coordinación de las políticas económicas.

Para ello, los EEMM debían presentar, de forma periódica, toda la información necesaria y los objetivos pertinentes a la Comisión en una forma determinada. Esta forma recibió el nombre de «programa de estabilidad» para los

³³ Art. 103.3 TdM: «Con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros, el Consejo, basándose en informes de la Comisión, supervisará la evolución económica de cada uno de los Estados miembros y de la Comunidad [...]».

EEMM que participaban en la UEM y «programa de convergencia» para aquellos EEMM que no participaban en ella.

De entre los distintos elementos que debían contener los programas de estabilidad y convergencia, el más importante era la fijación de un objetivo de situación presupuestaria, específico para cada EM y a medio plazo, «próxima al equilibrio o al superávit» que garantizase el cumplimiento del límite máximo de déficit, que seguía los valores establecidos en el Tratado, es decir, igual al 3% del PIB. Mediante la introducción de medidas que atendían a la situación particular de cada EM se buscaba atenuar la rigidez de los criterios uniformes de Maastricht y de las reglas propuestas en el SPE de Waigel –una de las razones por las cuales no fue bien acogido–.

De este modo, los programas de estabilidad y convergencia actuaban como mecanismos preventivos –de ahí su bautizo como “pilar preventivo”–, requiriendo al Consejo la elaboración de una recomendación al Estado miembro afectado cuando incumplía sus objetivos de déficit a medio plazo, lo que debía evitar la aparición de un déficit excesivo en el futuro.

A.1.2. El pilar correctivo

Por otra parte, el pilar correctivo, basado en el segundo Reglamento, amplía y concreta el Procedimiento de déficit excesivo previsto inicialmente en el Protocolo anejo al Tratado de Maastricht. Igual que el pilar preventivo, el pilar correctivo también obedece a un mandato de desarrollo legislativo establecido en el Tratado: «El Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo y al BCE, adoptará las disposiciones apropiadas que sustituirán al mencionado Protocolo³⁴».

El objetivo de este texto es, tal y como indica el título del Reglamento que lo contiene, clarificar y acelerar el Procedimiento de déficit excesivo. En primer lugar, y en relación con la función de aceleración, el nuevo procedimiento concreta los plazos de todos los trámites y actos a realizar que quedaban indeterminados en

³⁴ Artículo 104 C TdM, párrafo segundo.

el Tratado –e.g. «[el Consejo] podrá decidir que se formule una advertencia a dicho Estado miembro para que adopte, en un plazo determinado, las medidas [...]»–. Asimismo, el nuevo procedimiento concede al Estado que presenta la situación de déficit excesivo, un margen de únicamente un año para que lo corrija a contar desde su identificación. De lo contrario, se enfrentaría al pago de sanciones.

De esta forma, se dota al procedimiento de unos plazos fijos, garantizando la celeridad de las actuaciones del Consejo. En segundo lugar, y en relación con su función clarificadora, el nuevo procedimiento concreta los elementos que más controversia crearon durante las negociaciones del PEC:

- (i) fija una cláusula de excepcionalidad a la cual podían acogerse los EEMM en el caso de experimentar en una «circunstancia inusual» o «una grave recesión económica» para incumplir de forma legal el límite de déficit y así tener mayor margen para encajar los efectos negativos de la recesión. De igual forma que el SPE, el PEC considera probada la existencia de estas situaciones cuando se produce una disminución del PIB real igual al 2%. Sin embargo, con el fin de aminorar el carácter objetivo de los requisitos para acogerse a dicha cláusula –una de las críticas recibidas por el SPE– se introdujo la posibilidad de acogerse a esta cláusula en función de las «observaciones presentadas por el Estado miembro afectado que demuestren que, a pesar de ser inferior al 2%, la disminución de PIB real es, no obstante, excepcional a la luz de otros datos complementarios, referentes, en particular, a la brusquedad de la recesión o la pérdida acumulada de la producción en relación con anteriores tendencias». No obstante, el PEC estableció que la situación presupuestaria debía normalizarse –esto es, cumplir con los criterios establecidos– en un plazo máximo de un año a contar desde el cese de la situación inusual o de recesión económica.
- (ii) Especifica la escala de las sanciones en caso de existir un déficit excesivo prolongado. Así, concreta el importe del depósito sin devengo de intereses a realizar por el Estado miembro infractor en un 0,2% del PIB más un componente variable igual a una décima

parte de la diferencia entre el nivel de déficit y el límite de 3% del PIB. En el caso de persistir la situación de incumplimiento durante más de un año, el depósito se ampliaría en una cantidad igual a la componente variable. El depósito se convertiría en multa cuando la situación de déficit excesiva perdurara durante dos años. De esta forma, el nuevo procedimiento suple la ambigüedad del anterior, que se refería a la cantidad a depositar y a pagar en concepto de multa como «un importe adecuado» y «una magnitud adecuada» respectivamente.

A.2. La reforma de 2005

Las propuestas de reforma presentadas por el Consejo tenían por objeto revisar el Pacto en atención a las principales críticas. Para ello, estableció cinco puntos clave en base a los cuales debían sustentarse las reformas legislativas:

- (i) «Reforzar la justificación económica de las normas presupuestarias para que merezcan más crédito y los países las asuman como propias;
- (ii) potenciar el que los responsables políticos nacionales asuman como propias las disposiciones del Pacto;
- (iii) utilizar con mayor eficacia los períodos en que las economías crecen por encima del nivel tendencial para la consolidación presupuestaria, con vistas a evitar las políticas pro-cíclicas;
- (iv) tener más en cuenta las recomendaciones del Consejo los períodos en que las economías crecen por debajo del nivel tendencial; y
- (v) prestar suficiente atención, al vigilar las posiciones presupuestarias, a la deuda y a la sostenibilidad».

En base a estos objetivos, se crearon dos nuevos reglamentos³⁵³⁶ para introducir las reformas en los dos antiguos reglamentos que conformaban el Pacto.

A.2.1. Reforma del pilar preventivo

Los cambios introducidos en el pilar preventivo tenían por objeto redefinir el objetivo presupuestario a medio plazo, el procedimiento para alcanzarlo y las cuestiones a tener en cuenta a la hora de valorar la situación fiscal de un EM. En este sentido, las principales modificaciones fueron:

- (i) *Definición del objetivo a medio plazo*: ante la indeterminación del requisito de fijar un objetivo presupuestario a medio plazo (en adelante, “OMP”) que fuera «próximo al equilibrio o con superávit», la nueva reforma estableció que los EEMM podían fijar sus propios objetivos específicos que serían valorados posteriormente por el Consejo.
- (ii) *Ajuste de la senda para alcanzar los OMP*: la nueva redacción flexibiliza el Pacto en relación al cumplimiento de la dicha senda. Si bien los EEMM seguían teniendo la obligación de presentar los pasos y medidas a tomar para cumplir sus OMP, la reforma cambió la forma en que el Consejo debía valorar el cumplimiento del programa. Dicha valoración debía hacerse ahora en atención al ciclo económico, esto es, si se hace un mayor esfuerzo de ajuste en tiempos de bonanza económica³⁷ que en otros periodos no tan

³⁵ Reglamento (CE) 1055/2005 del Consejo, de 27 de junio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1466/97 del Consejo relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas.

³⁶ Reglamento (CE) 1056/2005 del Consejo, de 27 de junio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo

³⁷ El Código de Conducta de la UE define «periodo de bonanza económica» como «periods where output exceeds its potential level, taking into account tax elasticities»;

favorables. Considerando lo anterior, el Consejo debía considerar la existencia de una «desviación importante de la situación presupuestaria respecto al objetivo a medio plazo o de la trayectoria de ajuste necesaria para lograrlo» únicamente si el EM en cuestión no reducía su saldo presupuestario negativo en un 0,5% anual ajustado cíclicamente.

- (iii) *Consideración de las reformas estructurales*: con la reforma, se introdujo una “vía de escape” para aquellos EEMM inmersos en la implementación de reformas estructurales (e.g. reformas de los sistemas de pensiones) al permitir, en estos casos, una cierta desviación de su senda de ajuste. No obstante, el EM en cuestión debía probar que dichas reformas implicaban un ahorro fiscal a largo plazo. En ningún caso podía romperse el margen de seguridad con respecto al valor de referencia del 3%.

A.2.2. La reforma del pilar correctivo

Los cambios en el pilar correctivo tenían el claro objetivo de flexibilizar el Pacto mediante la concreción y clarificación de varios preceptos así como la introducción de varias “vías de escape”. En este sentido, las principales modificaciones fueron:

- (i) *Definición de «grave recesión económica»*: la nueva redacción flexibiliza los requisitos para considerar como excepcional y temporal el rebasamiento del valor de referencia al definir una «grave recesión económica» como un periodo prolongado en qué se registre un decrecimiento anual y continuado del PIB real o bien una pérdida acumulada de producción acompañada de un crecimiento modesto del PIB real en relación al crecimiento potencial.
- (ii) *Concreción de «todos los demás factores pertinentes»*: el Tratado especificaba que la Comisión, en el momento de elaborar el informe que constituye el primer paso de un PDE (ver apartado 2.1.3), debía tener en consideración «si el déficit público supera los

gastos públicos de inversión, así como todos los demás factores pertinentes [...]» a la hora de valorar el carácter «excesivo» del déficit de cualquiera de los EEMM. La reforma viene a concretar estos factores pertinentes como: el crecimiento potencial, el momento en el ciclo económico, el grado de implementación de la estrategia de Lisboa, o el grado de consolidación fiscal en periodos de bonanza económica entre otros. Cabe destacar que los mencionados factores relevantes se debían tomar en consideración a la hora de valorar la existencia de un déficit excesivo si este se encontraba cerca del valor de referencia o lo superaba de forma temporal. En caso de haberse superado, solo se tendrían en cuenta a la hora de realizar recomendaciones y advertencias.

- (iii) *Ampliación de plazos*: los plazos relativos a los distintos procedimientos contenidos en un PDE (i.e. realizar las recomendaciones, realizar las advertencias, acatamiento de las notificaciones).
- (iv) *Ampliación del plazo para la corrección de déficits excesivo*: el plazo estándar en el cual los EEMM debían corregir sus déficits excesivos seguía siendo un año a contar desde su constatación a excepción de que existan circunstancias especiales, en virtud de las cuales el plazo se extendería un año más.
- (v) *Aparición de factores económicos adversos e inesperados*: la reforma introdujo la posibilidad de revisar una recomendación o advertencia del Consejo en el caso en que, con posterioridad a su emisión, el EM concernido afrontara factores económicos inesperados con un impacto desfavorable en la economía. En ese caso, el Consejo podría, en virtud de la nueva legislación, emitir una nueva recomendación o advertencia revisada y ampliar el plazo para acatar sus medidas si fuera necesario.

Por último, el informe del Consejo Europeo de Bruselas destacó la necesidad de prestar una mayor atención a la deuda y la sostenibilidad financiera para lograr así el objetivo establecido en Maastricht, esto es, reducir la deuda de

forma satisfactoria y que esta se aproxime al valor de referencia a un ritmo satisfactorio. No obstante, al no lograrse un acuerdo cuantitativo para medir la «reducción satisfactoria», no se introdujeron cambios en el Pacto a este respecto.

A.3. La reforma de 2011

La Comisión, en su comunicación de 12 de mayo de 2010 titulada «Reforzar la coordinación de las políticas económicas» decía que: «Las normas y principios del Pacto de Estabilidad y Crecimiento son pertinentes y válidos», pero admite que su aplicación ha sido débil, lo que a su vez implica poco seguimiento por parte de los EEMM. Para corregir esta situación, enumera una serie de propuestas para «mejorar el cumplimiento del PEC»:

- (i) Mejorar el funcionamiento de los mecanismos ya existentes en el marco del PEC: lo que se traduciría en aumentar la eficacia de los programas de estabilidad y convergencia con una mayor coordinación antes de presentarlos e incluir el objetivo de mantener unas finanzas públicas saneadas en los ordenamientos de los EEMM,
- (ii) Reducir el alto nivel de deuda pública y salvaguardar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas: esta propuesta se debía entender en el sentido de conceder una mayor importancia al criterio de la deuda del Tratado, así como tener más en cuenta la interacción entre ésta y el déficit, y
- (iii) Mejorar los incentivos y las sanciones en relación con el cumplimiento de las disposiciones del PEC: para ello, la Comisión propuso la introducción de depósitos generadores de intereses en caso de políticas presupuestarias inadecuadas y un uso de los gastos de la UE condicionada al grado de cumplimiento de cada EEM en relación al PEC.

Por último, la Comisión se comprometía a presentar las modificaciones pertinentes a los Reglamentos que conformaban el PEC con la mayor urgencia posible. Dichas modificaciones fueron presentadas y discutidas en el Parlamento Europeo y el Consejo, entrando en vigor el 23 de diciembre de 2011.

A.3.1. La reforma del pilar preventivo

Las modificaciones al pilar preventivo del PEC se aplicaron mediante el Reglamento 1175/2011, de 23 de diciembre. Mediante dicho Reglamento, se pretendía dar respuesta a las propuestas de la Comisión. Las principales reformas³⁸ fueron las siguientes:

- (i) *Mayor atención a la sostenibilidad de la deuda:* aquellos EEMM con un nivel de deuda superior al 60% del PIB o que presenten un riesgo importante de sostenibilidad de esta debían avanzar hacia sus OMP a un ritmo de, al menos, 0,5% del PIB de forma anual.
- (ii) *Control del gasto:* la reforma incluye una regla de gasto. En este sentido, los EEMM que hubieran logrado su OMP debían limitar el crecimiento de su gasto anual a una tasa igual a la de crecimiento potencial de su PIB a medio plazo. Por otra parte, los Estados que no hubieran logrado su OMP debían limitar el aumento de su gasto en una tasa inferior a la del crecimiento potencial de su PIB a medio plazo. No obstante, estos límites podían incumplirse siempre y cuando el mayor gasto fuera soportado por medidas encaminadas a lograr mayores ingresos fiscales.
- (iii) *Designación de plazo para tomar medidas en caso de una desviación importante de la senda para lograr el OMP:* en caso de percibirse una desviación de la trayectoria de ajuste hacia el objetivo presupuestario a medio plazo, la Comisión debía presentar una advertencia dirigida al Estado Miembro afectado con el fin de evitar la aparición de un déficit excesivo. En el plazo de un mes a contar desde la realización de la advertencia, el Consejo debía examinar la situación y adoptar una recomendación sobre las medidas políticas de ajuste necesarias en el plazo de un mes. Dichas medidas debían cumplirse en un plazo de cinco meses, o

³⁸ BRUUN, N.; LÖRCHER, K. (2014). The economic and financial crisis and collective labour law in Europe. *Oxford and Portland: Oregon*.

tres si la situación fuera muy grave. Como novedad, si se diese el caso en que el EM no sigue las advertencias realizadas por el Consejo, este puede optar por imponer una sanción en forma de depósito con intereses.

- (iv) *Mayoría invertida*: en relación al apartado anterior, y dado el caso en que el EM no siguiera las indicaciones contenidas en la recomendación del Consejo, la Comisión podía instar a que el primero adoptase una decisión indicando formalmente el incumplimiento por parte del EM. Si el Consejo no adoptara dicha decisión, esta podría considerarse tomada por la Comisión si en un plazo de diez días el Consejo no la anulase mediante una votación por mayoría simple.

A.3.2. La reforma del pilar correctivo

Las modificaciones al pilar correctivo del PEC se aplicaron mediante el Reglamento 1177/2011. Aunque la reforma del pilar preventivo era más importante para el Consejo Europeo y la Comisión, el pilar correctivo también se modificó para responder a los objetivos declarados por la Comisión, concretamente el de equiparar el criterio de la deuda al mismo nivel de observancia del criterio relativo al déficit:

- (i) *'Disminución suficiente' de la deuda*: en este sentido, y como elemento más importante, la reforma define el grado de disminución de la proporción entre deuda y PIB que puede considerarse 'suficiente y satisfactorio' aun sin cumplir el valor de referencia (60% del PIB) a los efectos del artículo 216.2.b) TFUE. Así, lo define como una reducción de un 5% del PIB de media por año y en un periodo de tres años, de la diferencia entre el valor de la deuda y el valor de referencia.
- (ii) *Sanciones tempranas*: el espíritu detrás de la reforma era el de hacer que las sanciones adquiriesen un mayor grado de credibilidad. El Pacto, en su versión anterior, prevé la imposición de sanciones como último paso del PDE, lo que conlleva que únicamente aquellos países con desequilibrios fiscales muy

importantes acaben siendo candidatos (es el caso de España). La imposición de una multa a países en estas situaciones sería evidentemente contraproducente en lugar de presionarlos para adoptar medidas correctivas. Por esta razón, ninguna sanción fue adoptada. La reforma introduce un sistema de sanciones graduales, que pueden imponerse antes de la fase final de un PDE cuando la Comisión las estime necesarias para que el EM afectado implemente los ajustes indicados. De igual manera que en el pilar preventivo, las sanciones se consideran adoptadas si el Consejo no las revierte en un plazo de 10 días y por mayoría simple.