

Resumen

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento establece el conjunto de reglas fiscales de la Unión Económica y Monetaria. Este artículo repasa su evolución, incluyendo las reformas de 2005, 2011 (*Six Pack*) y 2013 (*Two Pack*), así como el establecimiento de las cláusulas de flexibilidad en 2016 y del margen de discreción en 2017. Las sucesivas reformas reflejan una búsqueda constante, que continúa hoy en día, del delicado equilibrio entre dominancia monetaria y estabilización fiscal. Búsqueda que, antes de reactivar un pacto de difícil aplicación, debería centrarse en proporcionar los incentivos necesarios para que los Estados miembros alcancen y mantengan posiciones de equilibrio presupuestario. Los fondos *Next Generation EU* pueden marcar el camino a seguir para alcanzar ese objetivo.

Palabras clave: política fiscal, dominancia monetaria, Unión Económica y Monetaria, Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Abstract

The Stability and Growth Pact establishes the set of fiscal rules of the Economic and Monetary Union. This article reviews its evolution, including the reforms of 2005, 2011 (*Six Pack*) and 2013 (*Two Pack*), the adoption of the flexibility clauses in 2016, as well as the application of the margin of discretion in 2017. The successive reforms reveal a permanent quest, which continues to this day, for the tricky balance between monetary dominance and fiscal stabilization. A quest that, before reactivating a Pact of a problematic application, should focus on the necessary incentives for the Member States to achieve and maintain balanced budget positions. The Next Generation EU funds can pave the way to achieve that goal.

Keywords: fiscal rules, monetary dominance, Economic and Monetary Union, The Stability and Growth Pact.

JEL classification: F63, F15, F45, H60.

EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO. A LA BÚSQUEDA DEL EQUILIBRIO ENTRE DOMINANCIA MONETARIA Y ESTABILIZACIÓN (*)

Mateo CAPÓ SERVERA (**)

Secretaría General del Consejo de la Unión Europea

Carlos MARTÍNEZ MONGAY

Exdirector de la Comisión Europea

I. INTRODUCCIÓN

LA Unión Económica y Monetaria (UEM) es un extraño animal en el que una única autoridad independiente, el Banco Central Europeo (BCE), es la responsable de implementar la política monetaria, pero la política fiscal está en manos de veintisiete autoridades nacionales soberanas. Mientras que la política monetaria se implementa con el objetivo de mantener la estabilidad de precios, las políticas fiscales nacionales —llevadas a cabo por Gobiernos con prioridades políticas diversas— deben mantener un equilibrio siempre difícil entre su función estabilizadora y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Este marco institucional entraña un riesgo significativo de dominancia fiscal (1). Las políticas fiscales independientes requieren un esfuerzo importante de coordinación para que sean sostenibles sin obstaculizar el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria.

La UEM quedó consagrada en el Tratado de Maastricht. Junto con una larga serie de disposiciones que regulaban las funciones y marco institucional del BCE, el tratado establecía los criterios nominales de convergencia que debían cumplir los Estados miembros

para adoptar el euro, e incluía los artículos 99 (121 en el actual Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea —TFEU—) y 104 (en la actualidad 126 del TFEU). El primero establecía el principio de coordinación de la política económica en el seno de la UEM. La política económica nacional pasaba a considerarse como una cuestión de interés común por todos los Estados miembros. El segundo trataba de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas nacionales, estableciendo la obligación de evitar los déficits excesivos en base a dos criterios: 1) el déficit presupuestario anual no debe superar el 3 por 100 del PIB del Estado miembro, excepto si el exceso es excepcional, temporal y reducido y 2) el nivel de deuda pública no debe exceder el 60 por 100 del PIB y, en caso de ser superior, el exceso debe disminuir a un ritmo satisfactorio. Los umbrales del 3 por 100 y del 60 por 100 del PIB se establecen en el protocolo 12 del TFEU. Su racionalidad no se ha demostrado claramente en la literatura, pero se verifica de forma aproximada que una tasa de crecimiento del PIB nominal del 5 por 100, combinada con un déficit presupuestario por debajo del 3 por 100, estabilizaría la deuda por debajo del 60 por 100 (2). Este umbral de la deuda queda muy próximo al observado para el agregado de

la eurozona (EZ) cuando se negociaba el Tratado de Maastricht.

Aunque el artículo 126 del TFEU establecía un procedimiento bastante detallado y relativamente complejo para detectar y corregir los déficits excesivos, en algunos aspectos, especialmente en los plazos para la corrección y en las condiciones para la imposición de multas, carecía de concreción. Además, la evolución de las finanzas públicas en la Unión durante el primer quinquenio de los noventa sugería que no bastaba con evitar los déficits excesivos para estabilizar los niveles de deuda al 60 por 100 del PIB; hacía falta introducir reglas presupuestarias más estrictas. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (el pacto o PEC en lo sucesivo) pretendía remediar estas carencias.

La coordinación y la supervisión fueron consideradas las mejores herramientas para garantizar simultáneamente la sostenibilidad de las finanzas públicas, la independencia del BCE y la estabilidad macroeconómica. Como afirman Brunila, Buti y Franco (2001) era la primera vez que un grupo de estados soberanos adoptaban un conjunto de reglas fiscales y un procedimiento detallado de supervisión multilateral. Y, lo que era aún más novedoso, las reglas preveían la aplicación de sanciones en caso de incumplimiento. Desde entonces, el pacto ha sufrido varias reformas y ha pasado de ser un conjunto común de reglas y procedimientos relativamente simples a convertirse en un marco fiscal difícil de aplicar y casi imposible de entender para los no expertos. Este artículo relata la historia del PEC tratando de evaluar su racionalidad y su eficacia.

En la sección dos analizamos el PEC original, el contexto

económico en el que se gestó y los problemas que aspiraba a corregir. La sección tres presenta la primera reforma del pacto llevada a cabo en 2005, que tiene su origen en la dinámica de las políticas presupuestarias de Alemania y Francia en el contexto de la crisis de las puntocom a principios de este siglo. La sección cuatro analiza la gestación de la crisis financiera y sus efectos sobre las finanzas públicas y evalúa la segunda reforma del PEC en 2011. La sección cinco se centra en la implementación del pacto durante la Comisión Juncker. La sección seis concluye con las consecuencias de la reciente activación de la cláusula general de escape (CGE) del PEC, y con una reflexión sobre la implementación de las reglas fiscales en la Unión.

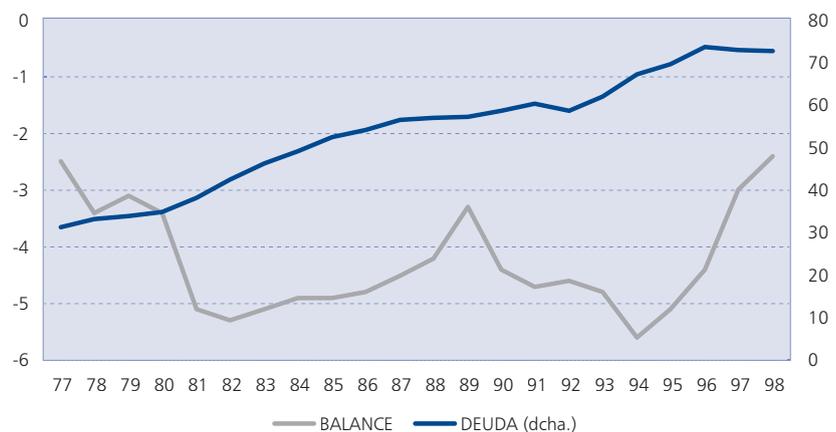
II. LOS ORÍGENES DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

El Tratado de Maastricht consagraba el principio de estabilidad económica. Unas finanzas

públicas saneadas permitirían a la política fiscal cumplir con su función estabilizadora de la economía sin sobrecargar la política monetaria, cuyo objetivo era la estabilidad de precios. La política monetaria debería ocuparse de los choques simétricos, que afectaban a toda la EZ, mientras que la función estabilizadora de las finanzas públicas nacionales sería la apropiada para corregir los choques asimétricos (Buti y Sapir, 1998).

Desde el estallido de la primera crisis del petróleo en 1975, que marcó el final de un largo período de fuerte crecimiento en Occidente, las finanzas públicas de los países que más tarde serían el embrión de la eurozona (3) (EZ) en 1998 no habían hecho sino empeorar. Al principio de la década de los noventa los niveles de deuda pública alcanzaban máximos históricos desde la época de la posguerra, en gran medida como resultado de políticas fiscales expansivas implementadas para hacer frente a *shocks* de oferta (gráfico 1).

GRÁFICO 1
DÉFICIT Y DEUDA DE LA EUROZONA EN EL PERÍODO 1977-1998
En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

La obligación de evitar los déficits excesivos quedaba reforzada por los criterios de convergencia establecidos en el protocolo 13 del tratado, que excluían la posibilidad de adoptar la moneda única si se juzgaba que el Estado miembro no cumplía con esa obligación. A pesar de este énfasis especial en unas finanzas públicas sostenibles, la situación presupuestaria de la EZ seguía empeorando. Entre 1992 y 1995 la deuda soberana de la EZ se aproximaba al 70 por 100 del PIB, y en prácticamente todos los Estados miembros se acercaba o superaba el 60 por 100. Exceptuando Alemania, Irlanda y Luxemburgo, el déficit superaba con creces el 3 por 100 del PIB.

En estas circunstancias, antes de que se decidiera adoptar el euro en Madrid a finales de 1995, el entonces ministro alemán de finanzas Theo Waigel propuso un llamado «Pacto de Estabilidad para Europa» en una carta que dirigió a sus colegas del Consejo ECOFIN el 10 de noviembre de ese año. La propuesta de Waigel era en algunos extremos incompatible con el tratado (Costello, 2001). Además de tener un carácter fundamentalmente disuasorio, la propuesta era de aplicación prácticamente automática, lo que impedía que la Comisión y el Consejo ejercieran el margen de discreción reconocido en el tratado. Incluía también la creación de un llamado Consejo de Estabilidad que estaría formado tan solo por los Estados miembros que hubieran adoptado el euro, lo que quedaba fuera del tratado.

Después de año y medio de complejas negociaciones, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento quedó listo para su adopción definitiva en el Consejo de

Ámsterdam en junio de 1997 (4). El pacto está compuesto por dos reglamentos (5) del Consejo, y dos resoluciones (6) que no tienen carácter vinculante. Los reglamentos del Consejo, sin embargo, son de obligado cumplimiento en todo el territorio de la Unión.

Una de las resoluciones, dedicada al empleo y el crecimiento, desarrollaba la «E» de la UEM, el pilar económico que, a pesar de su importancia, siempre ha jugado un papel secundario en el pacto. La otra, dedicada al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, comprometía a todas las partes, Estados miembros, Comisión y Consejo, recordando que el evitar los déficits excesivos es una obligación del tratado y, entre otras cosas, estableciendo el objetivo de alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o en superávit, lo que permitiría hacer frente a fluctuaciones cíclicas normales sin sobrepasar el umbral del 3 por 100.

Como discuten Canzoneri y Diba (2001), en el marco de la teoría fiscal de la determinación de los precios (7), tanto el criterio de déficit como el de deuda, son condiciones suficientes para asegurar la dominancia monetaria, pero ello puede obstaculizar la función estabilizadora de la política fiscal. Si los Estados miembros no parten de posiciones de equilibrio presupuestario o superávit, el juego de los estabilizadores automáticos podrá llevar al déficit más allá del umbral del 3 por 100. El ajuste, incluso en el caso de fluctuaciones cíclicas normales, resultará en políticas fiscales procíclicas. Al añadir la condición de equilibrio presupuestario o superávit a lo largo del ciclo, el pacto buscaba el equilibrio entre la dominancia

fiscal y la capacidad estabilizadora del presupuesto. El incumplimiento de esta condición está en el origen de muchos de los problemas ocasionados por la implementación del pacto.

El Reglamento del Consejo (CE) 1466/97 adoptado el 7 de julio de 1997, basado en el artículo 121 del TFEU, refuerza la supervisión de las posiciones presupuestarias y la coordinación de las políticas económicas y forma el núcleo del brazo preventivo del pacto. Los Estados miembros deben presentar regularmente programas de estabilidad y convergencia (8) en los que se detallan las políticas plurianuales que aplicarán para alcanzar una posición de equilibrio presupuestario a medio plazo. La Comisión se encarga de analizar hasta qué punto ese objetivo presupuestario asegura un margen suficiente para evitar un déficit excesivo. Para ello, la Comisión calculaba los llamados criterios mínimos (*minimal benchmarks*), que establecían un objetivo a medio plazo específico para cada Estado miembro en términos del déficit ajustado por el ciclo, y que tenían en cuenta el grado de volatilidad de cada economía. En base a ese análisis, el Consejo adopta una opinión para cada programa, sobre la base de una recomendación de la Comisión. El Consejo tiene encomendada la tarea de seguir y evaluar la implementación de cada uno de los programas, identificando posibles divergencias significativas respecto de la posición presupuestaria a medio plazo o de la senda de ajuste hacia ella y, si es necesario, formular recomendaciones para que el Estado miembro lleve a cabo los ajustes necesarios.

Si el déficit excesivo no se evita, interviene el Reglamento

del Consejo (CE) 1467/97, que tiene como objetivo acelerar y clarificar la aplicación del procedimiento de déficit excesivo (PDE) establecido en el artículo 126 del TFEU, conformando el núcleo del llamado brazo correctivo del PEC. El reglamento clarifica los conceptos de déficit excesivo temporal y excepcional no definidos en el artículo 126, pero deja sin cuantificar con precisión cuándo el déficit queda cerca del umbral. Sí queda claro que las tres condiciones, temporalidad, excepcionalidad y cercanía, deben cumplirse simultáneamente para que un déficit mayor del 3 por 100 no sea considerado excesivo. El déficit es temporal si se autocorrigió al año siguiente de su detección. Un déficit excesivo se considera excepcional si es causado por un evento fuera del control del Gobierno como, por ejemplo, un desastre natural, o una recesión extrema en la que el PIB registra una caída del 2 por 100 (9). El reglamento establecía unos plazos muy estrictos para que, una vez detectado, el Consejo decidiera sobre la existencia de un déficit excesivo, hiciera recomendaciones para su corrección y el Estado miembro afectado las implementara. También establecía plazos concretos para evaluar si las autoridades habían tomado acciones efectivas en el marco de la recomendación y, en caso de no haberlo hecho, cuándo había que formular nuevas recomendaciones y cuándo activar el sistema de sanciones.

Las sanciones podrían activarse dentro de los diez meses siguientes a la detección del déficit excesivo (Cabral, 2001). Normalmente, la detección se produce en base a los datos sobre déficit y deuda que los Estados miembros notifican a la Comisión con arreglo al Reglamento (EC) 3605/93 (10).

Si la detección del déficit excesivo se producía, por ejemplo, en base a la notificación de marzo, las sanciones se activarían antes de terminar el año. Sin embargo, si se consideraba que el Estado miembro afectado estaba tomando acciones efectivas para corregir el déficit excesivo, los plazos previstos en el reglamento del brazo correctivo dejaban de correr.

Las sanciones consistían en un depósito no remunerado compuesto por una cantidad fija del 0,2 por 100 del PIB más una décima de PIB por cada punto de diferencia entre el déficit actual y el umbral del 3 por 100, hasta un máximo de 0,5 por 100 del PIB. Si en dos años no se corregía el déficit excesivo, el depósito se convertiría en multa. Es importante destacar que el déficit excesivo se considera corregido cuando vuelve por debajo del umbral del 3 por 100 del PIB. Esto ha llevado frecuentemente a los Estados miembros a seguir estrategias nominalistas, en las que el déficit se corrige gracias a los efectos positivos, pero temporales, del ciclo sobre los estabilizadores automáticos, pero sin abordar las causas estructurales del desequilibrio.

Comparada con la propuesta Waigel, el PEC de 1997 establece un mejor equilibrio entre la disuasión y la prevención. Sus disposiciones eran consistentes con el Tratado de Maastricht y no requerían de un tratado separado. Sin embargo, algo más de una década más tarde se produciría una reconsideración de algunas de las propuestas del ministro alemán, incluyendo mayor automatismo y sanciones más duras.

El balance de los primeros años del pacto muestra que, a

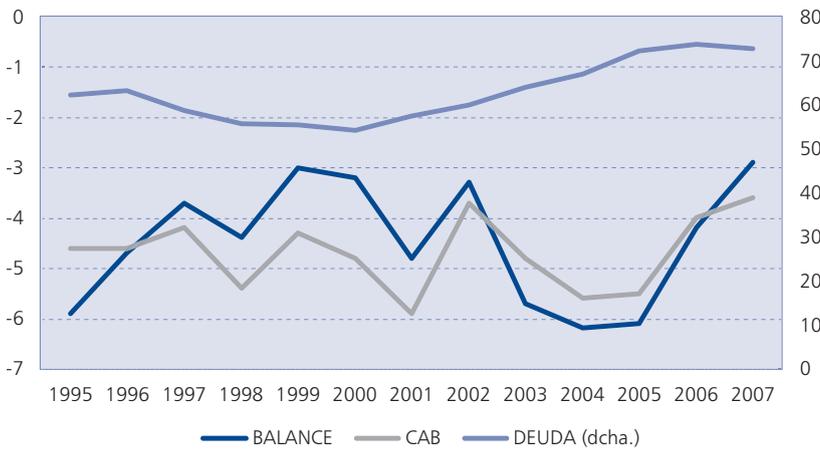
pesar de valoraciones tempranas positivas sobre los programas de estabilidad y convergencia (Cabral, 2001) y del compromiso de los Estados miembros de llegar a una posición de equilibrio presupuestario, en muchos casos las sucesivas sendas de ajuste presentadas cada año se revelaban optimistas al año siguiente y eran revisadas a posteriori un año tras otro sin más justificación, retrasando así la posición de equilibrio presupuestario *sine die*. El brazo preventivo acabó convirtiéndose en un mero trámite (11).

Portugal fue el primer Estado miembro al que se aplicaron tanto los procedimientos previstos en el brazo preventivo como los previstos en el brazo correctivo (12). El programa de estabilidad de 2002-2005 reflejaba un déficit para 2001 del 2,2 por 100 del PIB que representaba una desviación significativa con respecto al déficit del 1,1 por 100 del PIB proyectado un año antes. La Comisión recomendó al Consejo dirigir una alerta temprana al país, a fin de que adoptara las medidas necesarias para contener el déficit por debajo del 3 por 100 y alcanzar un equilibrio presupuestario en 2004. En su reunión de febrero de 2002, el Consejo (ECOFIN) (13) tuvo en cuenta los compromisos de las autoridades portuguesas para no sobrepasar el umbral del 3 por 100 y decidió por unanimidad no someter a voto la recomendación de la Comisión.

Sin embargo, tal como alertó la Comisión, esos compromisos no fueron suficientes. Las autoridades portuguesas acabaron notificando un déficit del 4 por 100 del PIB en 2001 y la Comisión abrió el PDE. El 5 de noviembre de 2002 el Consejo (14) formuló

GRÁFICO 2
LAS FINANZAS PÚBLICAS DE PORTUGAL EN EL PERÍODO 1995-2007

En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

recomendaciones para la corrección del déficit excesivo en 2003 como muy tarde. Portugal notificaría un déficit del 2,8 por 100 del PIB en 2003 que permitió derogar el procedimiento en mayo de 2004. Sin embargo, las series históricas (gráfico 2) muestran que la derogación del déficit excesivo no tuvo en cuenta el carácter fundamentalmente cíclico de la corrección, como evidencia la evolución del déficit ajustado por el ciclo (CAB), de hecho, el PDE se volvería abrir tan pronto como en julio de 2005 y no se derogaría hasta junio de 2008 (15). Además, los niveles de deuda no dejaron de aumentar desde 2000, incumpliendo también el criterio de deuda.

La primera reforma del pacto iba a venir de la necesidad de aislar los efectos del ciclo a la hora de evaluar la respuesta del Estado miembro a las recomendaciones del Consejo para corregir el déficit excesivo, lo que en el argot del pacto se conoce como acción efectiva.

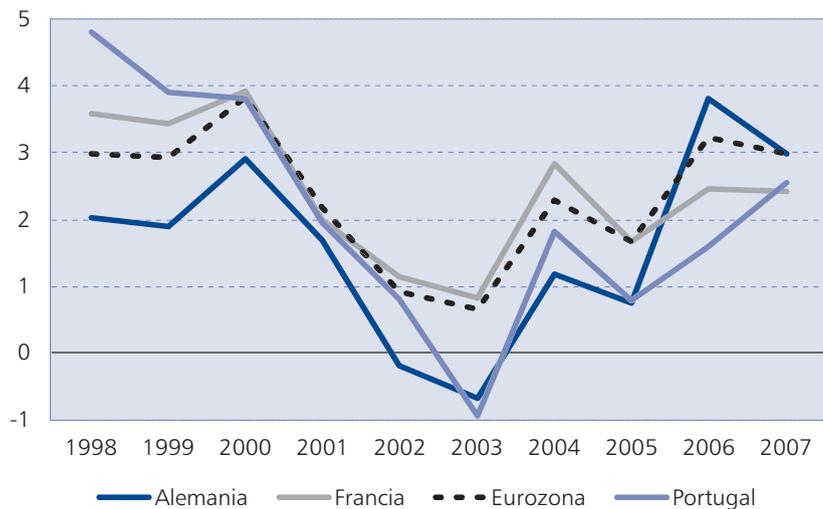
III. LA CRISIS DE LAS PUNTOCOMS Y LA PRIMERA REFORMA DEL PACTO

La desviación de la senda de ajuste presupuestario en Portugal fue en parte debida a los efectos

económicos de la crisis de las puntocoms, originada en los EE. UU. Como muestra el gráfico 3, la crisis afectó de forma significativa a la EZ, donde la actividad se desaceleró notablemente en 2002 y 2003, con respecto al año 2000. El funcionamiento de los estabilizadores automáticos junto con medidas expansivas aumentó tanto el déficit nominal como el CAB. En Alemania (gráfico 4a), el déficit nominal alcanzó el 3,9 por 100 del PIB en 2002 y el CAB el 4 por 100 del PIB potencial. En el caso de Francia (gráfico 4b), que registraba una situación de las finanzas públicas muy similar a la de Alemania antes de la crisis de las puntocoms, el déficit nominal superó el 3 por 100 del PIB en 2002, y el CAB cayó rápidamente hasta el -4,1 por 100 del PIB potencial. La diferente reacción de las autoridades presupuestarias en Alemania y Francia condujo a un desacople en las posiciones fiscales de ambos países, que dura hasta hoy, con el primero

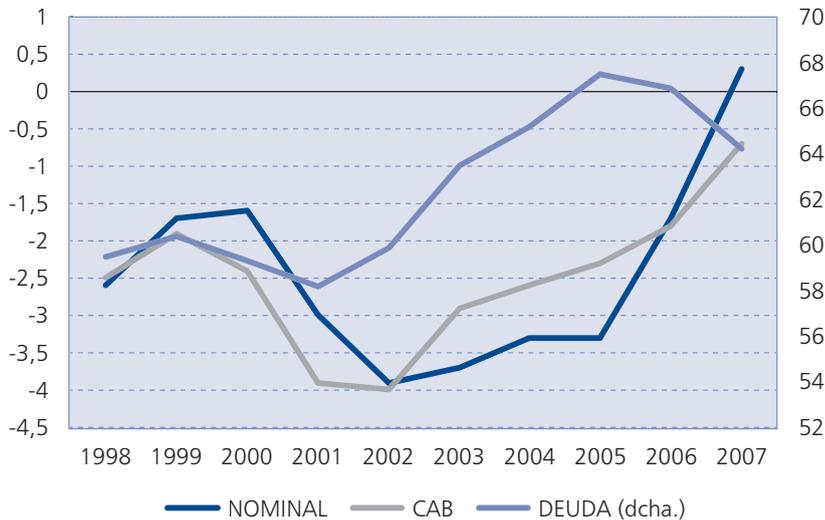
GRÁFICO 3
CRECIMIENTO ANUAL EN LA EUROZONA, ALEMANIA, FRANCIA Y PORTUGAL, 1998-2007

En porcentaje crecimiento del PIB



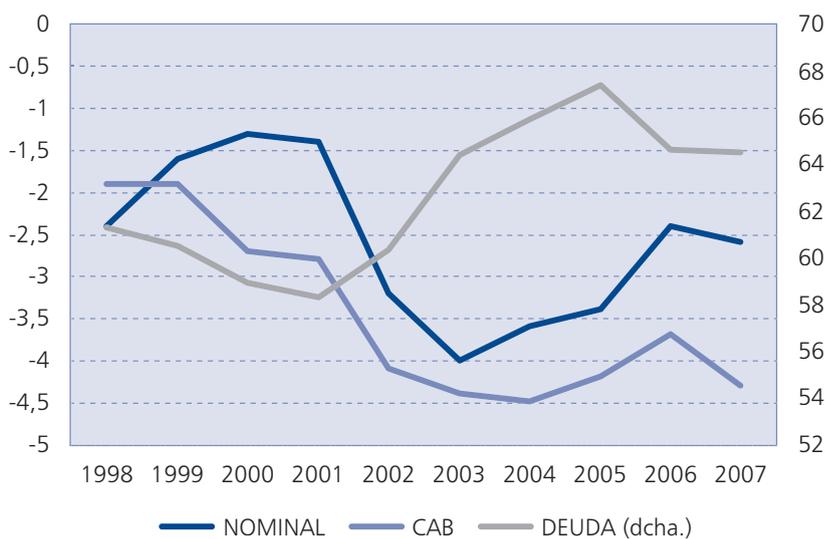
Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

GRÁFICO 4A
LA CRISIS PUNTOCOM Y LAS FINANZAS PÚBLICAS ALEMANAS, 1998-2007
 En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

GRÁFICO 4B
LA CRISIS PUNTOCOM Y LAS FINANZAS PÚBLICAS FRANCESAS, 1998-2007
 En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

aprovechando el período de expansión hasta la crisis financiera para poner en orden las finanzas públicas y el segundo manteniendo déficits estructurales

de carácter cuasi permanente. Cada uno de ellos es representativo de sendos grupos de países que, años más tarde, se identificarían como frugales (Alemania,

Holanda, Austria, Finlandia, etc.) y pródigos (Francia, Italia, España, Portugal, etc.), pero en medio de la crisis de las puntocom ambos Estados miembros compartieron el mismo destino en el pacto. En particular, provocarían su primera reforma.

Después de lanzar una alerta temprana a Alemania a principios de 2002, y pese a los compromisos de las autoridades ante el Consejo, en el otoño de ese año las previsiones de la Comisión proyectaron un déficit del 3,8 por 100 del PIB que desencadenó el PDE a Alemania. El Consejo adoptó recomendaciones en enero de 2003 que se limitaban a exigir rigor en la implementación del presupuesto de 2003, que preveía un déficit de 2,75 por 100 del PIB, por lo que se corregiría el déficit excesivo al año siguiente de su identificación. Hacia finales del año, cuando Alemania ya estaba en recesión, la Comisión consideró que no había tomado acciones efectivas y recomendó al Consejo formular una advertencia (*to give notice*) con arreglo al artículo 126(9) del TFEU para que adoptase las medidas dirigidas a poner fin al déficit excesivo en 2005 como muy tarde.

El caso francés, aunque con alguna diferencia en los tiempos, fue muy similar al alemán. La Comisión abrió el PDE en abril de 2002, estableciendo en 2004 el plazo para corregir el déficit excesivo. En octubre de 2003 la Comisión recomendó al Consejo formular una advertencia por no haber tomado acciones efectivas y extendiendo el plazo de corrección a 2005.

El 25 de noviembre de 2003, el Consejo no pudo llegar a una mayoría cualificada para adop-

tar las recomendaciones de la Comisión correspondientes a los párrafos 8 (falta de acción efectiva) y 9 (advertencia y nuevas recomendaciones) del artículo 126 del TFEU (16). Además, negoció con los dos Estados miembros una serie de compromisos que enmendaban las primeras recomendaciones formuladas por el propio Consejo (17).

La Comisión, liderada por el entonces comisario de Asuntos Económicos y Monetarios Pedro Solbes, recurrió al Tribunal de Justicia impugnando ciertos elementos de las decisiones del Consejo. Como resultado, en julio de 2004 el Tribunal emitió una sentencia (18) a favor de la Comisión en la que se anulaban los actos adoptados por el Consejo de 25 de noviembre de 2003 aduciendo que el Consejo solo podía adoptar o enmendar recomendaciones ya existentes en base a otra recomendación de la Comisión. El Tribunal confirmaba también que el Consejo no tenía obligación de alcanzar la mayoría necesaria para adoptar las recomendaciones de la Comisión.

El pacto no había alcanzado el delicado equilibrio entre dominancia monetaria y estabilidad macroeconómica. El problema residía en las posiciones presupuestarias de partida, muy alejadas del equilibrio presupuestario. Al final del año 2000, los déficits ajustados por el ciclo en Alemania y Francia habían alcanzado el 2,4 por 100 y 2,7 por 100 del PIB respectivamente. Si se aplica la regla según la cual, por cada punto de caída en la tasa de crecimiento, el balance se empeora en alrededor de un 0,5 por 100 del PIB, está claro que ninguno de los dos países tenía margen para hacer frente a la recesión causada por la crisis de las

puntocoms sin sobrepasar el umbral del 3 por 100 (19).

En este contexto, la regla de déficit obligaba a adoptar políticas fiscales procíclicas en tiempos de vacas flacas. Alemania y Francia implementaron políticas de ajuste que, dada la profundidad de la recesión, se revelaron insuficientes. Como reconocía la propia Comisión en sus advertencias, ambos países necesitaban más tiempo para corregir los déficits excesivos, o las políticas de ajuste solo profundizarían la recesión. Por otro lado, el pacto no permitía tener en cuenta las medidas estructurales aplicadas por los Estados miembros a la hora de evaluar la acción efectiva, siendo la evolución del déficit nominal la única referencia.

En este contexto, en marzo de 2005, el Consejo refrendó un informe (20) de la Comisión dirigido por Joaquín Almunia, que había sustituido a Solbes como comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, en el que se presentaron propuestas para fortalecer y clarificar la aplicación de las reglas fiscales del PEC. El Consejo Europeo invitó (21) a la Comisión Europea a presentar propuestas de enmiendas legislativas para reformar el PEC. En junio de 2005, el Consejo adoptó la reforma del PEC (22), que incluía los siguientes elementos:

- se cambió el enfoque inicial basado exclusivamente en el déficit nominal en la evaluación de la acción efectiva para la corrección del déficit excesivo. Se sustituyó por un análisis basado en los llamados esfuerzos fiscales en términos de mejoras en los saldos estructurales para, de esta forma, tener en cuenta el impacto del ciclo económico en

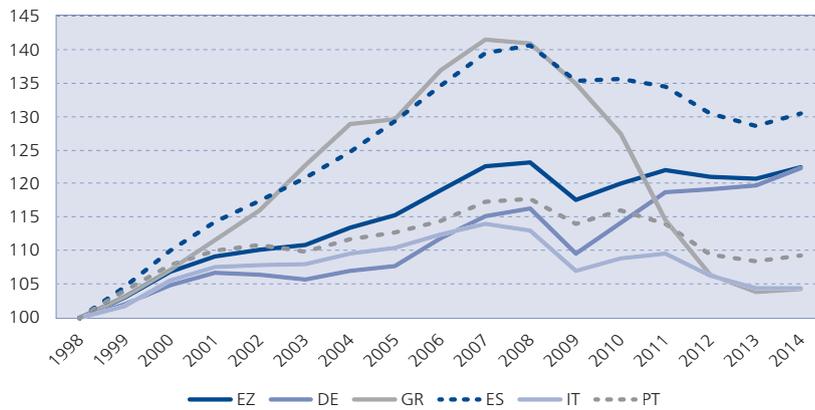
los ingresos y gastos durante el ajuste presupuestario;

- se vincularon los objetivos presupuestarios de medio plazo (OMP) (23) de cada Estado miembro al nivel de deuda pública y a los costes futuros asociados al envejecimiento de la población. Se introdujo, además, la posibilidad de tener en cuenta la aplicación de reformas estructurales significativas a la hora de definir una trayectoria de ajuste presupuestario para alcanzar el OMP. De esta forma, los OMP devenían objetivos presupuestarios específicos de cada Estado miembro;
- se clarificó el procedimiento para tener en cuenta «otros factores relevantes» a la hora de analizar la existencia de un déficit excesivo; y
- se estableció que el plazo para corregir los déficits excesivos pudiera extenderse a consecuencia de la materialización de «hechos económicos adversos inesperados con importantes repercusiones presupuestarias desfavorables durante el procedimiento de corrección del déficit excesivo» (24), siempre y cuando el Estado miembro se comprometiera a tomar acciones efectivas para corregir el déficit excesivo.

IV. LA CRISIS FINANCIERA Y LA SEGUNDA REFORMA DEL PACTO. LOS PAQUETES DE SEIS Y DOS DOCUMENTOS

A pesar de la crisis de las puntocoms, la primera década de la UEM, cuyo marco institucional incluye evidentemente el PEC, podría calificarse de exitosa.

GRÁFICO 5
ÍNDICE DE CRECIMIENTO DEL PIB ENTRE 1998 Y 2014
 (1988 = 100)



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

Durante los diez años que van desde 1998 hasta 2007, el PIB real de la EZ aumentó en más de un 20 por 100 (gráfico 5) (25). En el caso de España, Grecia y Finlandia el PIB aumentó en un 40 por 100. El crecimiento acumulado en Francia, así como en Holanda y Austria, fue comparable al de la EZ, mientras que en Alemania, Italia y Portugal, por ejemplo, se situó alrededor del 15 por 100.

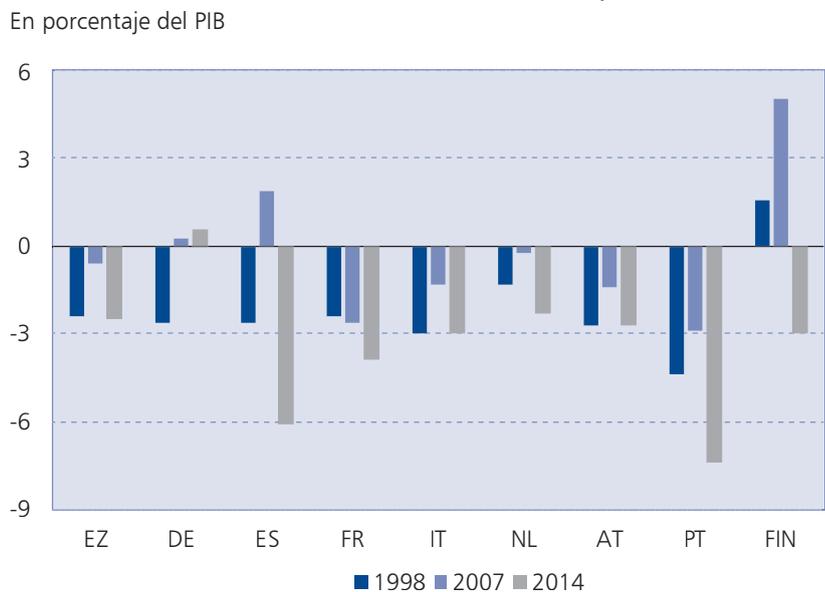
En un informe de los servicios de la Comisión se afirmaba que la Unión tenía muy buenas razones para sentirse orgullosa del euro (European Commission, 2008a). La UEM había promovido la estabilidad macroeconómica, el comercio intracomunitario, la integración financiera y la inversión. Pero no todo eran éxitos, el informe también identificaba retos que la Unión debía afrontar y proponía una agenda para la segunda década del euro. Se planteaba una estrategia asentada, entre otras, en la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante la adopción de marcos fiscales a

medio plazo, incluyendo reglas de gasto diseñadas de forma que permitiesen el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Se contemplaba también mejorar la calidad de las finanzas públicas, ampliar la supervisión para incluir los dese-

quilibrrios macroeconómicos e integrar las reformas estructurales en el proceso de coordinación económica.

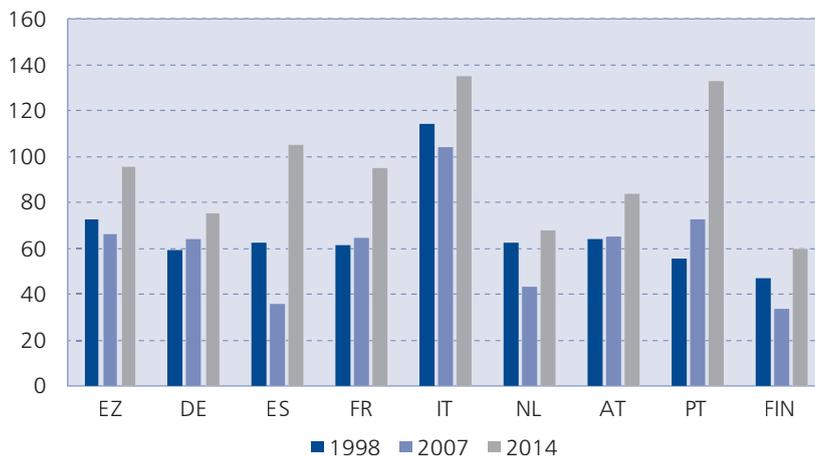
El énfasis en la sostenibilidad de la deuda estaba justificado. Los diez años de expansión económica no siempre se habían aprovechado para corregir los desequilibrios fiscales (26). La evolución de la deuda reflejaba factores estructurales subyacentes. El déficit en la EZ se redujo del 2,4 por 100 del PIB al 0,6 por 100 entre 1998 y 2007 (gráfico 6a), pero la deuda solo cayó en 6 puntos porcentuales del PIB nominal, del 72 por 100 del PIB al 66 por 100 (gráfico 6b), y ello con un crecimiento del PIB nominal acumulado cercano al 50 por 100. El ajuste estaba siendo desigual. Los niveles de deuda pública cayeron con fuerza en España, Italia u Holanda, pero aumentó en mayor o menor medida en el resto de los Estados miembros.

GRÁFICO 6A
BALANCES NOMINALES EN LA EUROZONA EN 1998, 2007 Y 2014
 En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

GRÁFICO 6B
DEUDA EN LA EUROZONA EN 1998, 2007 Y 2014
 En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

En este contexto de dinamismo económico y acumulación de desequilibrios, no solo fiscales (27), Lehman Brothers quebró en septiembre de 2008. Este evento se considera como el comienzo de la llamada Gran Recesión, que revirtió las tendencias observadas en la década anterior. La reacción inicial de las autoridades económicas a la crisis financiera siguió recetas típicas de corte keynesiano para estabilizar la economía ante un *shock* de demanda. En noviembre de 2008 la Comisión propuso al Consejo un llamado Plan Europeo de Recuperación Económica, que contemplaba una expansión fiscal coordinada del 1,5 por 100 del PIB (European Commission, 2008b). El BCE, por su parte, redujo los tipos de interés de referencia.

Los esfuerzos desplegados por las autoridades monetarias y fiscales no impidieron el cierre de los mercados financieros y el PIB mundial se contrajo. Dentro de la EZ, los niveles del PIB en España e Italia cayeron en unos 10 puntos porcentuales entre 2007 y

2014, mientras que en Alemania o Austria, y en menor medida Francia, crecieron (gráfico 5).

El origen de esta crisis tan profunda y prolongada se encuentra en parte en una sucesión de errores de política económica llevados a cabo tanto por las autoridades comunitarias, incluyendo el Eurogrupo, como por algunas autoridades nacionales. Entre otras cosas, la financiación del Plan Europeo de Recuperación Económica propuesto por la Comisión debía ser nacional, temporal, reversible y consistente con las reglas del pacto, que no se suspendieron. Pero más importante aún es que las políticas expansivas preconizadas a finales de 2008 y aplicadas en 2009 fueron revertidas en 2010.

En paralelo, se estaba fraguando la crisis griega. A partir de la segunda mitad de 2009 se constató que las estadísticas griegas habían sido sistemáticamente falseadas, incluyendo las relativas a las finanzas públicas. El crecimiento acumulado hasta

2007 se esfumó de golpe mientras que, como se comprobaría más tarde, el déficit superaba el 15 por 100 del PIB a finales de 2009. Grecia perdió el acceso a los mercados en 2010 y necesitó de la asistencia de la Unión y del FMI para poder financiar el gasto público. No sería el único país en ver limitado su acceso a los mercados (28). Como es bien conocido, le siguieron Irlanda, Portugal, España y Chipre (29).

El hecho de que la crisis griega, de origen claramente fiscal, fuera la primera determinó, desafortunadamente, la respuesta de las autoridades comunitarias, que trataron una crisis bancaria y de deuda privada como un problema de sostenibilidad. La crisis financiera global de 2008 estaba mutando en una crisis de deuda pública en 2010 en la EZ. Las autoridades europeas creyeron que la confianza de los mercados se recuperaría mediante políticas de consolidación fiscal (30), cuando en realidad las finanzas públicas se deterioraban debido a las crisis bancarias y no al contrario. Además del impacto de los activos tóxicos sobre la solvencia bancaria, restos del estallido de las burbujas de activos y de vivienda, el estrecho vínculo entre los bancos y los respectivos soberanos generó círculos viciosos. Las incertidumbres sobre la solvencia del sector bancario generaban dudas sobre la capacidad para financiar los rescates bancarios y, en sentido inverso, las dudas sobre la solvencia del soberano generaban inquietud sobre la solvencia de los bancos que guardaban en sus balances *stocks* significativos de deuda doméstica.

Las finanzas públicas se deterioraron rápidamente en la EZ, especialmente en la periferia

(gráficos 6a y b). Hacia 2014, el déficit nominal todavía superaba el 6 por 100 del PIB en España (7 por 100 en Portugal y 4 por 100 en Francia). Las ratios de deuda pública habían aumentado en casi 30 puntos del PIB en la EZ, 70 puntos en España y 60 en Portugal. Sin embargo, los niveles de deuda todavía quedaban por debajo de la media de la EZ en países como Alemania, Holanda, Austria o Finlandia.

Reflejando la preocupación por la aparente insostenibilidad de las finanzas públicas de los países de la periferia, y con ecos provenientes de algunas de las propuestas de Waigel, desestimadas en los noventa, en diciembre de 2011, el Consejo adoptó un paquete de seis textos legislativos que establecieron nuevas reglas encaminadas a reforzar la gobernanza económica de la UE. Cuatro de esos textos tenían por objeto fortalecer el PEC, mientras que los dos restantes se centraron en la supervisión y el control de desequilibrios macroeconómicos dentro de la UE. En concreto:

- El Reglamento (UE) 1175/2011 (31) modificó el brazo preventivo para introducir el concepto de referencia de gasto (32) como un indicador para evaluar el cumplimiento de la senda de ajuste hacia el OMP. El reglamento también estableció un nuevo procedimiento de desviación significativa de la senda de ajuste que incorporaba un mecanismo corrector y sanciones por incumplimiento en forma de depósitos remunerados. Finalmente, el reglamento incorporó a la legislación secundaria el Semestre Europeo establecido por el Consejo

Europeo (33) en 2010 y que simplificó el calendario de supervisión económica de la UE.

- El Reglamento (UE) 1177/2011 (34) modificó el brazo corrector explicitando el concepto de reducción satisfactoria de la deuda, según la cual la deuda debería reducirse anualmente en una 1/20 parte de la diferencia entre el nivel actual de deuda y el umbral del 60 por 100. Además, se equiparaban las violaciones al cumplimiento de los límites de déficit y de deuda. El Reglamento reforzaba el automatismo al imponer al Consejo el principio «cumplir o explicar» frente a las recomendaciones de la Comisión. Felizmente, también se introdujo la cláusula de escape, que tan propicia se ha revelado en la pandemia, en caso de «grave recesión económica en la zona del euro o en la Unión en su conjunto».
- El Reglamento (UE) 1173/2011 (35) estableció un sistema escalonado de sanciones para los Estados miembros de la zona del euro que incumplieran las reglas del PEC. Las sanciones se aplicaban también en el preventivo, y de forma semiautomática al estar sujetas al voto por mayoría cualificada inversa (36).
- La Directiva del Consejo 2011/85/UE (37) estableció unos requisitos mínimos para los marcos presupuestarios nacionales, en términos de calidad de la contabilidad y estadísticas públicas, y de prudencia de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias. También con-

templaba la introducción de reglas fiscales numéricas nacionales a medio plazo. Finalmente, definía el papel de las instituciones fiscales nacionales independientes (38) en: i) la revisión de las cuentas públicas; ii) asegurando la calidad de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias; y iii) la supervisión del cumplimiento de los marcos presupuestarios nacionales.

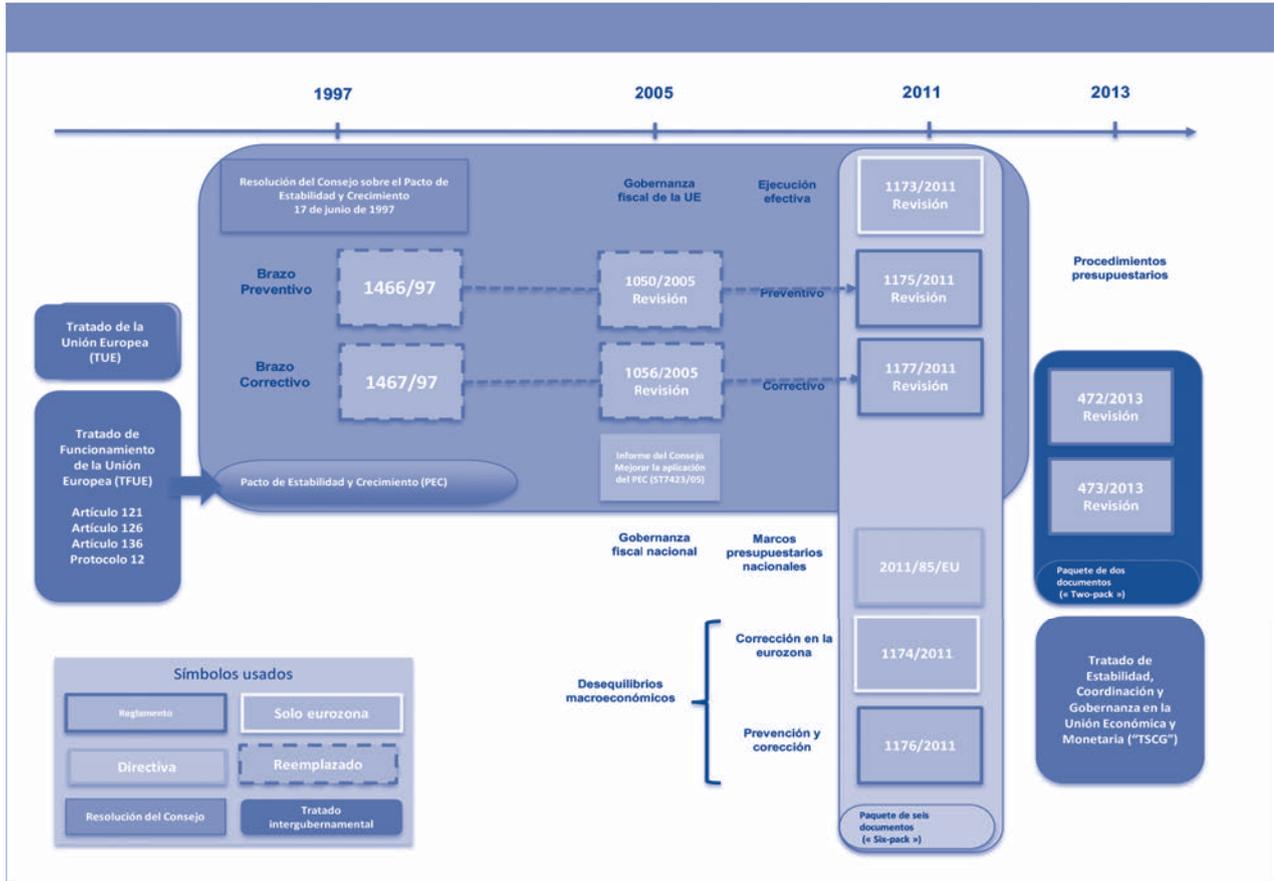
- Finalmente, los reglamentos (UE) 1176/2011 (39) y (UE) 1174/2011 (40) establecieron el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos (41).

En 2013, se adoptó un paquete de dos textos legislativos, de aplicación exclusiva a los miembros de la zona del euro, para fortalecer aún más el ciclo de supervisión presupuestaria anual:

- El Reglamento (UE) 472/2013 (42) introdujo un régimen de supervisión reforzada para aquellos Estados miembros de la zona del euro que se enfrentaban a graves dificultades de estabilidad financiera, e incorporaba un calendario de supervisión específico, así como mayores requisitos de información.

- El Reglamento (UE) 473/2013 (43) obliga a los Estados miembros de la zona del euro a presentar a la Comisión y al Eurogrupo borradores de presupuestos (44) en otoño de cada año, antes de la adopción formal por parte de los respectivos parlamentos nacionales. Se pretendía que los borradores fueran coherentes con las recomendaciones adoptadas en el contexto del PEC y con

GRÁFICO 7
HISTORIA DEL PEC



Fuente: Comisión Europea – Traducción libre del gráfico 1.1 de la página 15 de la versión 2013 del Vade Mecum del PEC, «Occasional Papers 151» de mayo de 2013, https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp151_en.pdf

las recomendaciones específicas por país adoptadas en el contexto del Semestre Europeo. La Comisión puede emitir una opinión negativa sobre planes que incumplan las reglas del PEC y solicitar su revisión. Los dictámenes de la Comisión se presentan al Eurogrupo para su debate. Los Estados miembros en PDE deben preparar, además, programas de colaboración económica (45) describiendo las políticas presupuestarias y reformas estructurales necesarias para asegurar

una corrección efectiva y duradera del déficit excesivo. La Comisión puede adoptar recomendaciones autónomas a los miembros de la EZ en riesgo de incumplimiento de los requisitos del PEC. Finalmente, el Reglamento prevé una participación de las instituciones fiscales nacionales independientes, entre otros, en la producción o aprobación de previsiones presupuestarias sobre las que se sustentan tanto las estrategias presupuestarias a medio plazo como los borradores de presupuesto.

La reforma de la gobernanza económica de la UE entre 2011 y 2013 también recogió la propuesta de Waigel de un tratado intergubernamental, el de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG) (46), que confirmó un creciente sesgo intergubernamental en la UE. El título III del TECG (*Fiscal Compact*), obliga a los firmantes a transponer a su legislación nacional los elementos esenciales del brazo preventivo del PEC, preferiblemente a nivel constitucional. Específicamente, los signatarios se comprometieron a fijar como

OMP un déficit estructural máximo del 0,5 por 100 del PIB, o bien del 1 por 100 del PIB para los Estados miembros con un ratio de deuda significativamente inferior al 60 por 100 del PIB y con bajo riesgo en términos de sostenibilidad presupuestaria. Las autoridades fiscales independientes quedaban a cargo de la supervisión del cumplimiento de las reglas del PEC a nivel nacional (47).

Como resultado, el brazo preventivo del pacto dependía de tres indicadores no siempre consistentes entre sí. En primer lugar, la senda del 1/20 de reducción anual de la deuda es claramente procíclica. Su aplicación estricta en la fase alcista del ciclo puede dar lugar a políticas fiscales expansivas. Sin embargo, en las fases recesivas, el 1/20 puede requerir ajustes contractivos que solo profundizarían la recesión. El ajuste hacia el OMP viene expresado en términos del balance estructural, cuya estimación depende del método de cálculo del producto potencial, no observable, y de una serie de hipótesis sobre la sensibilidad cíclica del presupuesto. En suma, un indicador estadístico de alta volatilidad, sujeto a revisiones frecuentes y significativas, cuya distribución no se conoce bien. Además, el ajuste se expresa también en términos de gasto, que también depende de la estimación del producto potencial, aunque es menos volátil. Las recomendaciones para el ajuste en términos de balance y gasto se calculan de antemano de forma consistente, siendo dos formas distintas de expresar el mismo ajuste presupuestario, pero ambos indicadores pueden dar señales diferentes *a posteriori*, lo que complica la supervisión.

En cuanto al brazo correctivo, el procedimiento se abriría cuando la deuda no declinase de acuerdo con la regla del 1/20, pero la legislación secundaria no es muy clara respecto sobre cuándo derogararlo ¿Cuándo la deuda alcanzase el valor de referencia del 60 por 100 del PIB? ¿Bastaría que empezase a declinar de acuerdo con la regla, o cuándo se alcanzase el OMP? ¿En cuántos años debería producirse el ajuste? No podemos dar respuestas a estas preguntas pues nunca se ha abierto un procedimiento déficit excesivo en base al criterio de deuda. Por lo que respecta al criterio del déficit, aunque las recomendaciones de ajuste presupuestario se expresan en términos estructurales, no hay duda de que el procedimiento debe cerrarse una vez el déficit desciende por debajo del 3 por 100 del PIB nominal, tal como establece el TFEU.

Con estas reformas, y bajo el liderazgo del Eurogrupo y el beneplácito de la Comisión representada por el comisario Rehn y presidida por Durao Barroso, el pacto se convirtió en una especie

de Frankenstein, que, como el monstruo, estaba lleno de buenas intenciones, pero era en gran parte disfuncional. La entrada en vigor del paquete de reformas se produjo entre 2013 y 2014, por lo que la aplicación de las mismas correspondió a la Comisión Juncker.

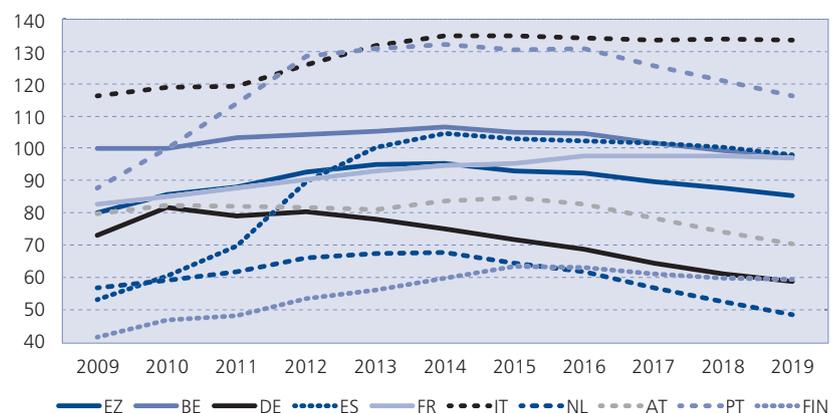
V. LA COMISIÓN JUNCKER EN BUSCA DE LA FLEXIBILIDAD PERDIDA

¿Hasta qué punto la profunda reforma del brazo preventivo fue efectiva? Los datos entre 2009 y 2019 no permiten dar respuestas concluyentes. Aunque los niveles de deuda caían en toda la EZ justo antes del estallido de la pandemia, el grado en que se aproximaban al umbral del 60 por 100 variaba mucho de un país a otro (gráfico 8). Francia, España y Portugal estuvieron en déficit excesivo durante la mayor parte de la segunda década del siglo.

Mientras que el criterio original del 3 por 100 se había revelado como el parámetro de referencia para las autoridades

GRÁFICO 8
DEUDA EN LA EUROZONA ENTRE 2009 Y 2019

En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea, AMECO (DG ECFIN).

fiscales, no existe evidencia sobre el grado de cumplimiento de otros elementos del brazo correctivo del pacto al no haberse todavía aplicado hasta la fecha. Prácticamente todos los países de la actual EZ superaban el umbral del 3 por 100 del PIB en 2009, por lo que los respectivos procedimientos de déficit excesivo se abrieron en base a la legislación de 2005. Por otra parte, la Comisión nunca llegó a recomendar al Consejo la apertura del procedimiento déficit excesivo en base al criterio de la deuda, aunque los perfiles de la misma en más de un caso eran inconsistentes con la regla del 1/20. A pesar de la aparente automaticidad, las sanciones tampoco se aplicaron.

Al igual que la Comisión, el Consejo parecía consciente de las dificultades para aplicar la reforma y, en particular, de su pro-ciclicidad y sus efectos adversos sobre la inversión pública, que fue una de las víctimas principales de la crisis financiera. Entre 2012

y 2013, al rebufo del *whatever it takes* de Mario Draghi en 2012 (48), el Consejo Europeo invitó hasta tres veces (49) a la Comisión a explorar las posibles acciones dentro de los límites del PEC para compaginar las necesidades de inversión pública productiva con los objetivos de disciplina fiscal. Con arreglo al Reglamento 473/2013, la Comisión adoptó una comunicación interpretativa (50) sobre flexibilidad dentro del PEC, donde aclaró cómo: i) las reformas estructurales; ii) la inversión pública; y iii) las condiciones cíclicas, conocidas como cláusulas de flexibilidad, podían tener cabida dentro de las reglas vigentes (51). En febrero de 2016, la Comisión y los Estados miembros adoptaron una interpretación común sobre la flexibilidad del PEC.

Estas cláusulas otorgan a los Estados miembros en el brazo preventivo tiempo adicional para alcanzar el OMP, permitiendo desviaciones temporales de la senda de ajuste, y para los Es-

tados miembros que ya hayan alcanzado el OMP, desviarse temporalmente del mismo. En el caso de la cláusula de reformas estructurales, las desviaciones están justificadas si las reformas tienen efectos «presupuestarios positivos y verificables a largo plazo» y «aumentan el crecimiento potencial». En el brazo corrector, la implementación de reformas estructurales permite alargar el plazo de corrección del déficit excesivo. En principio, una vez invocada, la cláusula solo se puede volver a invocar una vez alcanzado el OMP.

Análogamente, la cláusula de inversión permite que las inversiones que tengan un impacto neto positivo, «significativo en el crecimiento potencial» y en la «sostenibilidad de las finanzas públicas» puedan considerarse económicamente equivalentes a una reforma estructural. Ello permite desviarse de la senda de ajuste por la cuantía de la variación en el gasto de proyectos cofinanciados por la UE. Se utilizó la cláusula de

CUADRO N.º 1

MATRIZ DE LOS AJUSTES FISCALES ANUALES EXIGIDOS EN EL PEC EN LA SENDA HACIA EL OMP

CICLO ECONÓMICO	DEFINICIÓN	AJUSTE FISCAL EXIGIDO EN TÉRMINOS DE PUNTOS PORCENTUALES DE PIB	
		DEUDA INFERIOR A 60 SIN RIESGOS DE SOSTENIBILIDAD	DEUDA SUPERIOR A 60 O CON RIESGOS DE SOSTENIBILIDAD
Período de adversidad económica excepcional	Crecimiento negativo del PIB real o bien brecha de producción negativa y superior a 4	No es necesario ajuste	No es necesario ajuste
Período de adversidad económica significativa	Brecha de producción negativa superior a 3 e inferior o igual a 4	0	0,25
Período de adversidad económica	Brecha de producción negativa superior a 1,5 e inferior o igual a 3	0 si el PIB crece por debajo de su potencial, o 0,25 si crece por encima	0,25 si el PIB crece por debajo de su potencial, o 0,5 si crece por encima
Período económico normal	Brecha de producción negativa inferior o igual a 1,5 o positiva e inferior a 1,5	0,5	superior a 0,5
Período de bonanza económica	Brecha de producción positiva y superior a 1,5	0,5 si el PIB crece por debajo de su potencial, o como mínimo 0,75 si crece por encima	Un mínimo de 0,75 si el PIB crece por debajo de su potencial, o como mínimo 1 si crece por encima

Fuente: Código de conducta del PEC. Documento ST 9344/17 de la Secretaría General del Consejo de 18 de mayo de 2017. Traducción libre del cuadro de la página 7.

reforma estructural para evitar la introducción de alguna forma de «regla de oro» para la inversión, que quedaría fuera del tratado. En efecto, el protocolo 12 del TFUE incorpora las definiciones de déficit y deuda del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales que no diferencia entre categorías de gasto.

Finalmente, la cláusula de condiciones cíclicas permite modular el ajuste estructural requerido en función de la posición cíclica de cada país. Se trata de promover la función estabilizadora de la política fiscal, relajando el ajuste en la fase recesiva del ciclo y reforzándolo en períodos de auge. A diferencia de las cláusulas de reforma estructural y de inversión, la modulación del ajuste fiscal, que por defecto se establecía en una reducción anual del déficit estructural en 0,5 puntos porcentuales del PIB, quedó cuantitativamente definida en función de la brecha de producción y de los niveles de deuda (cuadro n.º 1).

Aunque la racionalidad económica de estas cláusulas parece evidente, especialmente la modulación del ajuste en función de las condiciones cíclicas, no cabe duda de que añadieron complicación al conjunto de reglas fiscales de por sí complejo. También le restaron transparencia. No es fácil para los no iniciados anticipar las decisiones de la Comisión, especialmente, pero no solo, en el marco del brazo preventivo. No es de extrañar, por tanto, que la aplicación de las cláusulas de flexibilidad haya sido el origen de controversias importantes entre la Comisión y algunos Estados miembros, que la han tildado a veces de demasiado indulgente. Con todo, como apuntan Martínez Mongay y De Manuel

Aramendía (2020), hay que reconocer que el Consejo siempre había adoptado las recomendaciones de la Comisión sin introducir cambios significativos.

Por si no fuera suficiente el grado de opacidad alcanzado, la Comisión introdujo en 2017 el llamado «margen de discreción». Los presupuestos para 2018 debían alcanzar un tono de la política fiscal que contribuyera al reforzamiento de la recuperación y que al mismo tiempo asegurase la sostenibilidad de las finanzas públicas. Competía a la Comisión valorar hasta qué punto los presupuestos nacionales eran consistentes con tal cuadratura del círculo. En la práctica, ello implicaba en parte la derogación de los parámetros del cuadro n.º 1 (52).

Los casos de Francia, España, Portugal e Italia proporcionan ejemplos notables de los retos a los que se enfrentó la aplicación del marco fiscal resultante de las reformas del pacto combinadas con las cláusulas de flexibilidad y el margen de discreción de la Comisión.

A principios de 2015, cuando Francia había estado aplazando la corrección del déficit excesivo seis años, los cálculos de la Comisión indicaban que el esfuerzo estructural acumulado entre 2013 y 2014 quedaba por debajo del recomendado por el Consejo, mientras que el déficit nominal superaba con creces el 3 por 100 del PIB. La ausencia de acción efectiva implicaba la adopción de una advertencia con arreglo al artículo 126(9) y la activación de sanciones. Sin embargo, el Consejo, siguiendo la recomendación de la Comisión, concluyó que la evidencia disponible no permitía establecer una falta de acción efectiva. Con esta fórmula,

más propia de las cortes vaticanas del Renacimiento que de una Administración internacional, se extendió el plazo hasta 2017 para corregir el déficit excesivo recurriendo a la cláusula de reformas estructurales y evitando así la advertencia. Paradójicamente, el Consejo había apreciado progresos limitados en la corrección de desequilibrios macroeconómicos excesivos. Finalmente, el déficit se corrigió en 2017 gracias al efecto positivo del ciclo.

En los casos de España y Portugal, que llevaban en déficit excesivo desde 2009 y se habían beneficiado de sucesivas extensiones, el Consejo decidió en julio de 2016 que ninguno de ellos había adoptado una acción efectiva, por lo que ambos recibieron las correspondientes advertencias. Portugal debía corregir el déficit ese mismo año 2016, pero a España se le otorgó una extensión de dos años más, hasta 2018.

Aunque la historia de ambos PDE tiene una relevancia indudable, por razones de espacio nos centramos aquí en las decisiones sobre las multas que siguieron a las advertencias. En efecto, tales advertencias activaban automáticamente la imposición de multas por la falta de acción efectiva. Sin embargo, un día después de adoptar la advertencia, el Consejo decidió cancelar las multas. Las razones que justificaban la cancelación se basaban en las evaluaciones de la Comisión de las peticiones razonadas presentadas por los dos Estados miembros, que incluían compromisos sobre un ajuste estructural adicional y recordaban los paquetes de reformas estructurales implementados durante los respectivos rescates financieros. La recomendación de la Comi-

sión de no imponer multas no estuvo libre de controversia. Para algunos Estados miembros la decisión fue acertada, plenamente acorde con la legislación de la UE y con la situación económica, pero para otros la Comisión no cumplía sus funciones como guardiana de los tratados. En todo caso, parecía la prueba definitiva de que nunca se impondrían sanciones.

La historia de Italia en el brazo preventivo en 2018 y 2019 ofrece otro interesante ejemplo de la debilidad y fortaleza de la reforma, en especial del procedimiento asociado a los borradores de presupuesto. En octubre de 2018, Italia presentó su borrador de presupuesto para 2019, mostrando un deterioro del balance estructural del 0,8 por 100 del PIB potencial, mientras que, según las recomendaciones del Consejo, Italia debía mejorar su posición estructural en un 0,6 por 100. La Comisión adoptó una opinión instando al Gobierno italiano a presentar un nuevo borrador de presupuesto (53). Las autoridades italianas reaccionaron presentando un borrador de presupuesto en el que el deterioro estructural llegaba al 1,2 por 100 del PIB. La Comisión adoptó una opinión negativa en la que confirmaba el incumplimiento de las recomendaciones del Consejo. El procedimiento acabó aquí, pues la Comisión solo puede pedir la revisión del borrador de presupuesto una vez, y el Estado miembro no está legalmente obligado a hacerlo.

Con el fin de mantener la presión sobre el Gobierno italiano, la Comisión decidió iniciar el procedimiento déficit excesivo en noviembre de 2018 (54) en base al criterio de la deuda y en base a las cifras de 2017. En

efecto, unos meses antes, en mayo 2018, la Comisión había concluido que, visto el grado del cumplimiento con el criterio de la deuda en Italia en 2017, y teniendo en cuenta una serie de factores relevantes, la apertura del procedimiento déficit excesivo no estaba justificada. Sin embargo, la Comisión consideraba ahora que la negativa de las autoridades italianas a revisar su borrador de presupuesto representaba un cambio material en tales factores relevantes, por lo que proponía abrir un PDE. El Comité Económico y Financiero (CEF) (55) sugirió que el diálogo entre las autoridades italianas y la Comisión debía proseguir antes de abrir el procedimiento. A resultas de este diálogo, el gobierno italiano introdujo una serie de modificaciones en el borrador de presupuesto de 2019, que llevó a la Comisión a renunciar a iniciar el procedimiento.

Sin embargo, en la primavera de 2019 la Comisión constató que la deuda italiana había aumentado en 2018 del 131,4 por 100 del PIB en 2017 al 132,2 por 100, acompañado por un deterioro del balance estructural en 2018. Además, las previsiones de la Comisión proyectaban un déficit por encima del 3 por 100 del PIB en 2020, por lo que decidió iniciar de nuevo el PDE, concluyendo que Italia no satisfacía el criterio de deuda. Nuevamente el CEF, aun estando de acuerdo con la Comisión, invitó a Italia a tomar las medidas necesarias para evitar la apertura del procedimiento. El Gobierno italiano presentó una serie de medidas que reducían el déficit estructural en un 0.45 por 100 del PIB, por lo que la Comisión consideró que no hacía falta recomendar abrir el PDE y adoptó una comunicación al Consejo justificando la decisión (56).

Las decisiones sobre Italia fueron contestadas por algunos Estados miembros, pero ninguno de ellos llevó a la Comisión al Tribunal de Justicia. Desde la perspectiva que da el tiempo, habrá que notar que la Comisión no dudó en adoptar una opinión negativa sobre el borrador de presupuesto italiano y que, una vez agotada esta vía, buscó los resquicios legales existentes para forzar una modificación del borrador de presupuesto y del presupuesto definitivo en curso de ejecución. Se podría decir que la presión de los mercados y de los pares, en parte alentados por la iniciativa de la Comisión, hizo que el Gobierno italiano, autoproclamado euroescéptico, se alineara con el derecho comunitario.

VI. CONSIDERACIONES FINALES

Antes de que acabase el año 2019 empezaron a llegar noticias de China sobre la existencia de un virus letal, que se propagaría rápidamente por todo el mundo. A falta de tratamiento eficaz, las autoridades sanitarias de muchos países, incluyendo la UE, trataron de frenar la epidemia confinando a la población, lo que paró en seco la actividad económica no esencial. Tanto la caída del PIB como el impacto de los estabilizadores automáticos y las políticas discrecionales hicieron saltar por los aires las reglas del pacto. En prácticamente toda la Unión, los déficits nominales excedieron el umbral del 3 por 100 del PIB, la deuda creció a niveles históricos y los balances estructurales se alejaron notablemente de las posiciones de equilibrio. El deterioro de las finanzas públicas fue más rápido y mucho mayor que en la crisis financiera. Pero esta vez la reacción de las autoridades

comunitarias, incluyendo el BCE, fue diferente (57). A diferencia de la crisis financiera, las reglas del pacto no fueron un obstáculo para que los Estados miembros implementaran las medidas presupuestarias necesarias para hacer frente a la pandemia y sus consecuencias económicas. El 20 de marzo de 2020 la Comisión publicó una Comunicación sobre la activación de la cláusula general de escape (CGE) del PEC (58), que proponía apartarse temporalmente de las reglas del pacto. Tres días más tarde, el Consejo mostraba su acuerdo (59) con la Comisión.

El pacto sigue en suspenso desde entonces. Parece pues un buen momento para considerar detenidamente si el pacto actual debería activarse en el futuro o si debiera ser reformado antes de ser activado de nuevo. No corresponde a este trabajo hacer propuestas para la reforma del pacto, pero la discusión en las secciones anteriores puede dar pistas sobre elementos de tal reforma.

La historia del pacto es la historia de la búsqueda del difícil equilibrio entre dominancia monetaria y estabilidad, cuyo foco ha ido cambiando en función de la situación económica. Las modificaciones del PEC a lo largo del tiempo han ido abordando las deficiencias percibidas en las reglas fiscales, pero también han aumentado la complejidad del marco normativo, que pasó de ser un conjunto de reglas relativamente simples, a una compleja colección de reglas y procedimientos.

La implementación de los paquetes de seis y dos textos legislativos fue evaluada por la Comisión en febrero de 2020 (60). Aunque la Comisión en-

contró una serie de «elementos positivos», tales como la corrección de desequilibrios macroeconómicos y una coordinación más estrecha de las políticas fiscales dentro de la EZ, no se estaba aprovechando la recuperación para ampliar el espacio fiscal, y la composición de las finanzas públicas no era la más favorable al crecimiento dado el sesgo en favor de aumentar el gasto corriente en detrimento de la inversión. La revisión concluyó también que el marco fiscal se había vuelto excesivamente complejo como resultado de la necesidad de atender una amplia variedad de circunstancias cambiantes mientras se perseguían al mismo tiempo múltiples objetivos. El marco legislativo no era ni transparente ni predecible, lo que obstaculizaba la comunicación y la responsabilización política del cumplimiento de las reglas por parte de los Estados miembros.

Muchos de los elementos que han ido añadiéndose al marco fiscal original de 1997 no han funcionado adecuadamente. Este parece ser el caso de la introducción del balance estructural. El problema que tiene este indicador es que, además de no ser observable, está sujeto a frecuentes revisiones, a veces en intervalos de meses. Esto hace que sea fácilmente contestable por las autoridades nacionales. Complementarlo con el indicador de gasto de referencia no ha mejorado sensiblemente la situación. En cuanto al criterio de deuda en el brazo correctivo, habría que reconocer que es mucho más complicado de implementar que el criterio del déficit, pues no queda claro cuándo el procedimiento debería derogarse. La regla del 1/20 es procíclica y debería eliminarse. Por otro lado, las reglas basadas en indicadores

de sostenibilidad pueden ser tan opacas y difíciles de entender como el balance estructural.

Habría que hacer un análisis sosegado de las razones por las que las sanciones, incluso las más automáticas, no se han aplicado en veinticinco años. Tal vez, especialmente en el brazo preventivo, haya que pensar en zanahorias que ayuden a los Estados miembros más que en palos sin credibilidad alguna. Una manera de establecer un equilibrio adecuado entre dominancia monetaria y estabilidad es conseguir que los Estados miembros mantengan una posición de equilibrio fiscal a lo largo del ciclo. El problema es que hay que llegar a ello, y en este sentido los fondos europeos tipo *NGEU* podrían ayudar con una condicionalidad adecuada (Feás *et al.*, 2021). Una vez alcanzado ese equilibrio, los déficits excesivos serían poco frecuentes en condiciones normales, mientras que, en situaciones extraordinarias, como la crisis financiera o la pandemia, hacen falta medidas extraordinarias en vez de reglas inamovibles.

En todo caso, la reactivación del pacto sin reformas de calado, estirando sin cese los límites del marco jurídico, no debería ser una opción.

NOTAS

(*) Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de L. GADEA RIVAS, J. L. MALO DE MOLINA y del editor, D. MARTÍNEZ-LÓPEZ. Todo error u omisión es, sin embargo, responsabilidad de los autores.

(**) Las opiniones expresadas solo comprometen a su autor y no reflejan de ninguna manera las opiniones del Consejo de la Unión Europea o del Consejo Europeo.

(1) La dominancia fiscal está caracterizada por la prevalencia de un régimen fiscal no-ricardiano en el cual los sucesivos balances primarios se fijan independientemente del nivel de deuda pública, poniendo así en

riesgo la sostenibilidad presupuestaria. Para una evidencia empírica sobre regímenes fiscales en los países de la UE-15, véase, por ejemplo, BALLABRIGA y MARTÍNEZ MONGAY (2004) y AFONSO (2005).

(2) La estabilización de la deuda pública a un nivel determinado en porcentaje del PIB depende del déficit y del crecimiento del PIB, de acuerdo con la formulación siguiente: $Deuda_t - Deuda_{t-1} = - \left[\frac{\text{crecimiento del PIB nominal}_t}{1 + \text{crecimiento del PIB nominal}_t} \right] Deuda_t + Déficit_t$. Estabilizar la deuda implica que $(Deuda_t - Deuda_{t-1} = 0)$, y por tanto, $Deuda_t = \left[\frac{1 + \text{crecimiento del PIB nominal}_t}{\text{crecimiento del PIB nominal}_t} \right] Déficit_t$.

(3) Con el fin de minimizar las rupturas en las series económicas provocadas por la inclusión de nuevos miembros, mantendremos en lo posible doce Estados miembros (Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal y Finlandia) como agregado representativo de la eurozona.

(4) Conclusiones del Consejo Europeo de Ámsterdam de los días 16 y 17 de junio de 1997. <https://www.consilium.europa.eu/media/21130/amsterdam-consejo-europeo.pdf>

(5) Reglamento (CE) 1466/97 del Consejo 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 Reglamento (CE) 1467/97 del Consejo de 7 de julio de 1997 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo. *Diario Oficial L209* del 2 de agosto de 1997. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=OJ:L:1997:209:TOC>

(6) Resolución del Consejo sobre el Pacto de estabilidad y crecimiento Ámsterdam del 17 de junio de 1997 (97/C 236/01), y Resolución del Consejo Europeo sobre el crecimiento y el empleo Ámsterdam, 16 de junio de 1997 (97/C 236/02); *Diario Oficial C236* de 2 de agosto de 1997. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=OJ:C:1997:236:TOC>

(7) Véase, entre muchos otros, WOODFORD (1996), SIMS (1998) y CANZONERI y DIBA (1998), así como SARGENT y WALLACE (1981).

(8) Los miembros de la EZ presentan programas de estabilidad y los no miembros presentan programas de convergencia. La diferencia entre ambos es mínima y prácticamente consiste en que los programas de convergencia deben incluir, además, los objetivos a medio plazo de la política monetaria y su relación con la estabilidad de precios y cambiaria.

(9) Si la caída del PIB es menor del 2 por 100, pero mayor del 0,75 por 100, según la Resolución sobre el PEC, el Estado miembro puede invocar circunstancias excepcionales.

(10) Estas notificaciones se producen dos veces al año, antes del 1 de abril y antes del

1 de septiembre. Es importante destacar que la Comisión puede activar el brazo correctivo también en base a sus propias previsiones. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:31993R3605&from=ES>

(11) Véase el gráfico 3.6 del informe del Consejo Fiscal Europeo de agosto de 2019. https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_es

(12) El Consejo adoptó una advertencia a Irlanda el 12 de febrero de 2001 en base al artículo 99 (actual 121 del TFEU) que se podría considerar como el primer acto de implementación del pacto. Sin embargo, esa base legal establece el principio de coordinación de la política económica en el seno de la UEM. En sentido estricto, los actos de implementación del pacto se adoptan en base al artículo 104 (en la actualidad 126 del TFEU) que establece la obligación de evitar los déficits excesivos. La advertencia es una aplicación directa del párrafo 4 del artículo 121 (TFEU), en la que no se menciona el Reglamento 1466/97 como base jurídica.

(13) <http://data.consilium.eu.int/doc/document/st-6196-2002-init/es/pdf>

(14) Decisión del Consejo de 5 de noviembre de 2002 relativa a la existencia de un déficit excesivo en Portugal – aplicación del apartado 6 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. *Diario Oficial de la UE L322/30* de 27 de noviembre de 2002. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002D0923&qid=1660678402468&from=EN>

(15) Las series históricas utilizadas aquí incluyen revisiones y correcciones de errores no sistemáticos en la contabilidad nacional habituales en todos los Estados miembros.

(16) En ambos casos, votaron a favor de adoptar las recomendaciones de la Comisión bajos los párrafos 8 y 9 Bélgica, Grecia, España, Holanda Austria y Finlandia, lo que no constituía una mayoría suficiente.

(17) En este caso, el Consejo reunió la mayoría suficiente para adoptar las conclusiones gracias a los votos de Bélgica, Grecia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal en el caso de Alemania; y Bélgica, Grecia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal en el caso de Francia.

(18) Véase Asunto C-27/04, Comisión de las Comunidades Europeas contra Consejo de la Unión Europea. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:62004CJ0027>

(19) El crecimiento cayó del 2,9 por 100 en 2000 al -0,2 por 100 (2002) y -0,9 (2003) en Alemania, y del 3,9 por 100 (2000) al 1,1 por 100 (2002) y 0,8 por 100 (2003) en Francia. Son, por tanto, caídas en el crecimiento de 3 puntos o más, que inducirían un aumento

automático de alrededor de 2 puntos o más de PIB en el déficit, tal como muestran los gráficos 4a y 4b.

(20) Informe del Consejo al Consejo Europeo titulado «Mejorar la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento» y adoptado por el Consejo ECOFIN los días 22 y 23 de marzo de 2005, ST7423/05. <http://data.consilium.eu.int/doc/document/st-7423-2005-init/es/pdf>

(21) <http://data.consilium.eu.int/doc/document/st-7619-2005-init/es/pdf>

(22) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&qid=1661352921909&from=ES>

(23) Objetivos presupuestarios a medio plazo específicos de cada país, en términos de ajuste en función del ciclo y una vez aplicadas las medidas excepcionales y temporales.

(24) <http://data.consilium.eu.int/doc/document/st-7423-2005-init/es/pdf>

(25) Con el fin de no sobrecargar el gráfico, solo se han reflejado algunos países representativos. Por ejemplo, no se incluye Francia cuya evolución es similar a la EZ.

(26) En ese mismo período, varios Estados miembros registraron un superávit obtenido por ingresos extraordinarios que en gran medida se gastaron, contribuyendo a un sobrecalentamiento y una pérdida de competitividad. Véase, por ejemplo, el análisis de la Comisión en febrero 2011 del programa de ajuste económico de Irlanda (*Occasional Paper*, 78). Este fue el caso de España también. Como se anticipó en MARTÍNEZ-MONGAY, MAZA y YANIZ (2007), gran parte de la corrección registrada en España venía explicada por los ingresos fiscales ligados a la burbuja de activos en la que el país estaba inmerso. Estos ingresos extraordinarios representaban entre 3 y 4 puntos del PIB, que desaparecieron para siempre con la burbuja, aunque los indicadores al uso los recogían como estructurales.

(27) Al aumento de la deuda pública en algunos países se añaden la acumulación de desequilibrios macroeconómicos, tanto domésticos (pérdida de competitividad, aumento de deuda privada, acumulación de riesgo bancario en préstamos a la compra y promoción de vivienda) como externos (elevados déficits por cuenta corriente y aumento de la deuda externa).

(28) Otros Estados miembros perdieron también acceso a los mercados, pero en menor grado. Grecia fue el caso más extremo.

(29) El comportamiento de la economía griega ilustra el estrepitoso fracaso en el diseño e implementación de los sucesivos programas de asistencia financiera en Grecia. Ello contrasta por ejemplo con el caso portugués, en el que la expansión había sido mucho más

discreta, pero el programa de austeridad fue menos dañino, saldándose con una caída de unos 8 puntos de PIB real entre 2007 y 2014, algo menor que en España. Aunque la conexión entre los programas de asistencia financiera y la política fiscal es innegable, el alcance de este artículo no permite un análisis de las implicaciones presupuestarias de los rescates, incluido el español. Debe tenerse en cuenta que los Estados miembros quedaban fuera de la disciplina del Pacto al activar los programas de asistencia.

(30) Sin embargo, como los hechos pondrían de manifiesto, hacía falta una fuerte expansión monetaria para mantener abiertos los mercados de deuda pública. Pero esto no llegaría hasta entrado 2012 con el *whatever it takes* de MARIO DRAGHI.

(31) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1175&from=SK>

(32) El término original en inglés es *expenditure benchmark* y su acrónimo *EB*. La referencia de gasto se aplica a los gastos primarios, excluyendo programas de la UE y elementos cíclicos ligados a las prestaciones de desempleo. Para los gastos en inversión se toma como referencia la media de un período de cuatro años.

(33) https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/115349.pdf

(34) <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:ES:PDF>

(35) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1173&from=ES>

(36) De acuerdo con esta regla de voto, las propuestas de sanciones de la Comisión se considerarían automáticamente adoptadas por el Consejo a menos que una mayoría cualificada de Estados miembros votase en contra.

(37) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0085&from=es>

(38) En el caso de España, el 14 de noviembre de 2013 se creó la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) en base a la Ley Orgánica 6/2013.

(39) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1176&from=es>

(40) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1174&from=EN>

(41) El reglamento introdujo y definió el concepto de desequilibrio macroeconómico

co a partir de la evaluación de un cuadro de indicadores. Además, se estableció un ciclo de seguimiento anual y un procedimiento de desequilibrio excesivo para corregir dicho desequilibrio.

(42) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0472&from=ES>

(43) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=IT>

(44) El término original en inglés es *draft budgetary plans* y su acrónimo *DBP*.

(45) El término original en inglés es *economic partnership programmes* y su acrónimo *EPP*.

(46) El término original en inglés es *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the EMU* y su acrónimo *TSCG*.

(47) El TCEG preveía una transposición de sus principales elementos al marco legal de la UE para el 1 de enero de 2018. La Comisión presentó al Consejo una propuesta legislativa en ese sentido en 2017, pero el Consejo decidió no tomarla en consideración. En consecuencia, el TCEG sigue siendo a día de hoy un marco intergubernamental.

(48) <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

(49) <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-156-2012-INIT/es/pdf>
https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/134371.pdf
https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/136159.pdf

(50) Comunicación de la Comisión «Aprovechar al máximo la flexibilidad que ofrecen las actuales disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento» sobre la aplicación de las reglas vigentes del PEC sin modificarlas o sustituirlas, 13 de enero de 2015, COM(2015) 12 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0012&from=EN>

(51) Los Estados miembros que quieren obtener dicha flexibilidad deben hacer una petición en ese sentido en su Programa de Estabilidad o Convergencia en el año anterior al de la aplicación de la cláusula. La flexibilidad se otorga en el contexto de la evaluación de dichos programas, específicamente en la recomendación específica por país en el contexto del Semestre Europeo. Los Estados miembros de la zona euro podían solicitar la «cláusula de inversión» también en el momento de la presentación de los borradores de planes presupuestarios en otoño.

(52) Como recuerdan MARTÍNEZ MONGAY y DE MANUEL ARAMENDÍA (2020) en el momento de introducir el «margen de discreción», las

previsiones de primavera de la Comisión proyectaban un crecimiento para el conjunto de la EZ del 1,8 por 100 en 2018 (1,7 por 100 en 2017), lo que era motivo de preocupación diez años después del estallido de la crisis financiera. Afortunadamente, las previsiones de la Comisión resultaron pesimistas.

(53) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2019_dbp_opinion_it_en.pdf

(54) [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0809R\(01\)&from=ET](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0809R(01)&from=ET)

(55) El CEF es un órgano consultivo creado para promover la coordinación de las políticas económicas y presupuestarias de los Estados miembros y que colabora en la preparación de los trabajos del Consejo. El CEF se compone de altos funcionarios de las Administraciones nacionales y los bancos centrales, el Banco Central Europeo y la Comisión.

(56) <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2019:0351:FIN:es:PDF>

(57) Entre otros muchos análisis de los efectos de la pandemia y de la reacción de las autoridades económicas en la Unión, puede verse CASTRO, MARTÍNEZ y YANIZ (2022), así como los otros artículos en el mismo volumen de la *Revista ICE*.

(58) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0123&from=ES>

(59) <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>

(60) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_170

BIBLIOGRAFÍA

- AFONSO, A. (2005). Ricardian fiscal regimes in the European Union. *Working Paper Series*, n.º 558, November 2005. European Central Bank.
- BALLABRIGA, F. y MARTÍNEZ MONGAY, C. (2005). Sustainability of EU public finances. *Economic Papers* n.º 225, April 2005. European Commission.
- BRUNILLA, A., BUTI, M. y FRANCO, D (eds.) (2001). *The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU*. New York: Palgrave.

<p>BUTI, M. y SAPIR, A. (eds.) (1998). <i>Economic Policy in EMU: A Study by the European Commission Services</i>. Oxford: Oxford University Press.</p> <p>CABRAL, A. (2001). Main aspects of the working of the SGP. En A. BRUNILLA, M. BUTI, M. y D. FRANCO (eds.), <i>The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU</i>, capítulo 6. New York: Palgrave.</p> <p>CANZONERI, M. B. y DIBA, B. T. (1998). Fiscal constraints on central bank independence and price stability. En J. L. MALO DE MOLINA, J. VIÑALS y F. GUTIÉRREZ (eds.), <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>. New York: St. Martin's Press.</p> <p>CANZONERI, M. B. y DIBA, B. T. (2001). The SGP: Delicate balance or albatross. En A. BRUNILLA, M. BUTI, M. y D. FRANCO (eds.), <i>The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU</i>, capítulo 3. New York: Palgrave.</p> <p>COSTELLO, D. (2001). The SGP: How did we get there? En A. BRUNILLA, M. BUTI, M. y D. FRANCO (eds.), <i>The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU</i>, capítulo 5. New York: Palgrave.</p> <p>COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2015). <i>Economic and Monetary Union: legal and political texts, Publications Office</i>. Compilación que reúne los principales textos legales (incluidas referencias y enlaces a las sucesivas enmiendas), políticos y técnicos relevantes para el funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria, incluido el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (capítulo 3). https://data.europa.eu/doi/10.2860/34684</p>	<p>COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2017). <i>Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes</i>. Código de Conducta del Pacto de Estabilidad y Crecimiento adoptado el 15 de mayo de 2017 de forma conjunta por la Comisión Europea y el Consejo en el marco del Comité Económico y Financiero, a petición del Consejo ECOFIN de los días 22 y 23 de abril de 2016 para mejorar la previsibilidad y transparencia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, 18 de mayo de 2017, ST 9344/17. Publicado juntamente con la Comisión Europea. https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf</p> <p>DE CASTRO FERNÁNDEZ, F., MARTÍNEZ MONGAY, C. y YANIZ IGAL, J. (2022). Las respuestas de política fiscal a nivel internacional. <i>Información Comercial Española, ICE: Revista de economía</i>, 924, pp. 31-45.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2008a). EMU@10. Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. <i>European Economy</i>, n.º 2, 2008. European Commission, DG ECFIN. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12682_en.pdf</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2008b): <i>A European Economic Recovery Plan</i>. COM (2008) 800.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2019) <i>Vademecum on the Stability and Growth Pact</i>. Manual de procedimientos y metodologías relativas a la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, 5 de Julio de 2016.</p>	<p>https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/f5e4d0a2-9363-4563-a656-c7de43b8d9a3_en?filename=ip101_en.pdf</p> <p>EUROPEAN FISCAL BOARD (2019). <i>Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation</i> (https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en)</p> <p>FEÁS, E., MARTÍNEZ MONGAY, C., OTERO IGLESIAS M., STEINBERG, F. y TAMAMES, J. (2021). A proposal to reform the EU's fiscal rules. <i>Elcano Policy Paper</i>, December 2021. Elcano Royal Institute.</p> <p>MARTÍNEZ MONGAY, C. y MANUEL ARAMENDÍA, M. DE, (2020). The Fiscal Rules during the Juncker Commission. Implementation, Reform and the Challenges Ahead. En FERNANDO FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDRÉS (ed.), <i>The Euro in 2020. A Yearbook on the European Monetary Union</i>. IAFF/FEF y Fundación ICO.</p> <p>MARTÍNEZ MONGAY, C., MAZA, L. A. y Yaniz, J. (2007). Asset booms and tax receipts: The case of Spain, 1995-2006. <i>European Economy, Economic Papers</i> n.º 293, November 2007. European Commission.</p> <p>SARGENT, T. y WALLACE, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. <i>Quarterly Review of the Minneapolis Federal Reserve Bank</i>, vol. 5, pp. 1-17.</p> <p>SIMS, C. (1999). The precarious fiscal foundations of EMU. <i>De Economist</i>, vol. 147, pp. 415-436.</p> <p>WOODFORD, M. (1996). Control of the Public Debt: A Requirement for Price Stability? <i>NBER Working Paper</i>, n.º 5684.</p>
--	---	---