

Resumen

El debate actual para reformar el marco de gobernanza fiscal de la UE refleja la contraposición entre dos visiones enfrentadas: por un lado, quienes señalan el débil cumplimiento de las actuales reglas fiscales por parte de algunos Estados miembros y reclaman un mayor rigor encaminado a reducir el riesgo a nivel nacional y, por otro, quienes hacen hincapié en la falta de un mecanismo de compartición del riesgo a nivel europeo y abogan por la creación de una capacidad presupuestaria central. Con este trasfondo, el presente trabajo repasa la evolución y los resultados obtenidos por el marco de gobernanza fiscal de la UE durante las últimas décadas, a fin de encuadrar las actuales negociaciones políticas de reforma. Se pone énfasis en un reto fundamental para avanzar en la integración en el ámbito fiscal: la idea de que esta puede alcanzarse sin ir acompañada de una mejor cooperación o representación.

Palabras clave: Unión Europea, política fiscal, gobernanza fiscal, reglas fiscales, deuda pública.

Abstract

The ongoing debate that seeks to reform the EU's fiscal framework is characterised by two different perspectives. Those who point to the lacklustre compliance of some Member States with current fiscal rules calling for a more stringent practice intent on reducing risks at the national level. And those who emphasise the lack of risk sharing at the EU level arguing in favour of a central fiscal capacity. Against this backdrop, this paper lays out the evolution and performance of the EU's fiscal framework over the past decades in order to frame the current political negotiations of reform. It highlights a fundamental challenge for further fiscal integration namely the idea it can be achieved without better cooperation or representation.

Keywords: European Union, fiscal policy, fiscal governance, fiscal rules, public debt.

JEL classification: E61, E62, E63, H60, H61, H62, H63.

ANÁLISIS DEL MARCO PRESUPUESTARIO DE LA UNIÓN EUROPEA Y SU POSIBLE REFORMA: LA DISYUNTIVA ENTRE REDUCIR Y COMPARTIR RIESGOS (*)

Martin LARCH

Matthias BUSSE

Mateja GABRIJELCIC

Laszlo JANKOVICS

Janis MALZUBRIS

Secretaría del Consejo Fiscal Europeo

I. INTRODUCCIÓN

CREADA en la década de 1990, la gobernanza fiscal de la Unión Europea (UE) fue diseñada para contribuir al correcto funcionamiento de la moneda única. Las sucesivas crisis económicas tensionaron el diseño original del marco, haciendo necesarias una serie de reformas. En su inicio, dicho marco se orientó a proteger el diseño de una política monetaria centralizada del contagio de las posibles tensiones procedentes de unas políticas fiscales nacionales no sostenibles. La reducción del riesgo, en lugar de la compartición del mismo, fue el tema prioritario consagrado en el Tratado de Maastricht y posteriormente concretado en la legislación secundaria que articuló el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC).

La crisis financiera mundial de 2008-2009 y la posterior crisis de la deuda soberana de la zona del euro supusieron un punto de inflexión que derivó en un claro cambio de paradigma. Confrontada con percepciones de que la propia continuidad de la moneda única estaba en duda,

la UE abrió la puerta a elementos de compartición del riesgo como el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que vino precedido por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF). Para calmar a los escépticos de la compartición del riesgo y abordar las preocupaciones relativas al «riesgo moral», el acceso a los nuevos instrumentos estuvo sujeto a estrictas condiciones y se introdujeron nuevos elementos de reducción del riesgo, incluyendo el *Fiscal Compact* (1), una iniciativa para trasladar al ordenamiento jurídico nacional los elementos clave del marco fiscal de la UE.

La introducción de nuevos elementos de compartición y reducción del riesgo también acarreó un coste en forma de mezcla de diferentes modelos de gobernanza. Tras la crisis financiera mundial, el método de funcionamiento colectivo, probado en el tiempo pero muy alambicado, fue complementado con elementos intergubernamentales más ágiles aunque *ad hoc*, añadiéndose un nuevo actor al proceso presupuestario de los Es-

tados miembros, las autoridades fiscales independientes (AFI) nacionales. La pandemia COVID-19 ha dado lugar a nuevos instrumentos de compartición del riesgo, como las iniciativas SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, en inglés) y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), si bien de carácter temporal.

Hace tiempo que surgió un amplio consenso entre los académicos en el sentido de que, idealmente, una Unión Económica y Monetaria (UEM) debe conjugar ambos elementos, reducción del riesgo y compartición del riesgo, incluyendo, en particular, un instrumento central de transferencias fiscales. Y de hecho, contar con instrumentos comunes para responder a *shocks* nacionales tiene mucho sentido en un área monetaria única y encontraría sin duda los apoyos políticos necesarios si los *shocks* fuesen aleatorios. Sin embargo, la historia de la integración económica de la UE se caracteriza por diferencias persistentes en resultados económicos y en grados de resiliencia económica a los *shocks*. Fue precisamente esta historia de divergentes resultados económicos y de políticas entre los Estados miembros lo que motivó que los arquitectos de la moneda única, a comienzos de los noventa, insistieran en mecanismos orientados a embridar la discrecionalidad de las políticas fiscales nacionales.

Tres décadas más tarde, el escenario político continúa dividido en torno a la importancia relativa de la reducción y la compartición del riesgo. Los partidarios de una mayor compartición del riesgo consideran la actual arquitectura de la UEM como incompleta y ven la necesidad de

una capacidad presupuestaria central permanente. Otros, en cambio, no aprecian la necesidad de una integración económica más profunda y vuelven a incidir en el objetivo primordial de la atenuación del riesgo, incluido a través de las reglas fiscales. Para ellos, la falta de esfuerzos de reformas estructurales y un insuficiente cumplimiento de las reglas comúnmente acordadas son los principales retos pendientes de abordar. De ahí que el futuro de las reglas fiscales de la UE dependa de cómo se resuelve la pugna entre las elevadas aspiraciones de quienes ven la solidaridad y una UEM completa como el objetivo clave del proyecto europeo, y las preocupaciones más terrenales de quienes insisten en la responsabilidad nacional como base para sostener el nivel de integración económica actual.

Este trabajo revisa los resultados del actual marco de gobernanza fiscal de la UE en un entorno de persistentes tensiones entre reducción y compartición del riesgo. El documento concluye analizando el estado actual de la revisión de la gobernanza económica, y cómo puede afectar o no al actual equilibrio entre reducción del riesgo y compartición del riesgo.

II. POLÍTICA FISCAL EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: BREVE REPASO HISTÓRICO

A lo largo de la historia de la integración económica de la UE, los Estados miembros han discrepado en su visión sobre la manera en que la política fiscal podría apoyar una unión monetaria. Algunos países y observadores han sido partidarios de una mayor compartición del riesgo, posiblemente a través de elementos propios de una unión fiscal, en

tanto que otros seguían inclinándose más hacia la reducción del riesgo con el mantenimiento de la política fiscal firmemente en manos de los Gobiernos nacionales. El Tratado de Maastricht refleja claramente esta división. Los Estados miembros acordaron la creación de la moneda única como vía última para paliar los efectos desestabilizadores de las fluctuaciones de los tipos de cambio. Al mismo tiempo, los países miembros no fueron capaces de llegar a un acuerdo para profundizar en la integración de la política fiscal. La coyuntura no era propicia para la compartición del riesgo fiscal. Sin embargo, para garantizar un correcto funcionamiento de tal diseño híbrido, los arquitectos del Tratado de Maastricht eran conscientes de la necesidad de abordar los riesgos de contagio procedentes de países que incurrieran en un aumento descontrolado de su nivel de endeudamiento o no internalizaran suficientemente las implicaciones de sus políticas fiscales sobre la inflación de la zona del euro.

A este efecto, el tratado incluye dos clases de disposiciones. La primera busca poner límites directamente a las políticas fiscales nacionales. Así, en el artículo 121, se detalla un proceso de coordinación de políticas con el fin último de mantener la política económica nacional de los Estados, incluida la política fiscal, dentro de una senda virtuosa, mientras que el artículo 126 define un proceso para la corrección de los déficits presupuestarios excesivos que puedan surgir. En ese contexto, el tratado también menciona dos valores de referencia bien conocidos relativos al déficit y la deuda públicas, del 3 por 100 y del 60 por 100 del PIB, respectivamente (2).

La segunda clase de disposiciones del tratado tienen que ver con la cuestión del riesgo moral. Establece la denominada cláusula de no rescate (no *bail-out*), que prohíbe a terceros asumir deudas de los Gobiernos nacionales, así como la financiación monetaria de la deuda pública por el Banco Central Europeo (BCE). De ello se sigue que cada Estado miembro debe asumir la plena responsabilidad de su propia deuda.

Los límites a la política fiscal nacional del Tratado de Maastricht quedaron ratificados en 1997 con el PEC, el cual concreta y refuerza las disposiciones de los artículos 121 y 126. El PEC consta de dos componentes. El brazo preventivo exige a los Estados miembros mantener, o converger hacia una posición presupuestaria a medio plazo que garantice la sostenibilidad al tiempo que permita la estabilización del PIB en el marco de fluctuaciones cíclicas normales (véase Reglamento del Consejo (CE) 1466/97). El brazo correctivo, por su parte, clarifica la implementación del procedimiento de déficit excesivo con arreglo al artículo 126 del tratado (véase Reglamento del Consejo (CE) 1467/97).

En los primeros años de su implementación, algunos Estados miembros consiguieron mantener un progreso hacia los objetivos impuestos por el PEC, mientras otros no avanzaron o incluso vieron aumentar sus déficits anuales. Cuando el crecimiento se frenó a principios del 2000, los saldos presupuestarios en algunos países se deterioraron rápidamente hasta alcanzar niveles próximos o superiores al valor de referencia del 3 por 100 del PIB. Esto ejerció una considerable tensión

en la implementación del PEC, sobre todo cuando en noviembre de 2003 el Consejo del ECOFIN decidió ignorar *de facto* las recomendaciones de la Comisión en el marco de los procedimientos de déficit excesivo abiertos contra Francia y Alemania, admitiendo sendas de déficit menos ambiciosas para los dos países. Dicha acción del Consejo fue más tarde revocada por el Tribunal de Justicia Europeo.

El PEC se modificó en 2005 con el propósito de mejorar su justificación económica. Bajo el componente preventivo, se introdujo el concepto de «objetivos a medio plazo» (OMP), que ya estaba presente en el Reglamento 1466/97, con diferenciación por países y expresado en términos corregidos de factores cíclicos (3). Además, se fortaleció la justificación económica en el componente correctivo pasando, en la evaluación *ex post*, de un enfoque basado en los resultados a otro basado en los esfuerzos. En concreto, se estableció una nueva disposición que permitía al Consejo aprobar recomendaciones revisadas para la adopción de medidas en caso de acreditarse fehacientemente que un país hubiera implementado la consolidación fiscal recomendada, pero siguiera presentando desviación respecto de la senda de ajuste recomendada debido a un empeoramiento del entorno macroeconómico o cualquier otro acontecimiento fuera de su control. Por último, la especificación de un amplio conjunto de «otros factores relevantes» para identificar posiciones de déficits o de deuda excesivas también aportó mayor flexibilidad y margen de maniobra para la justificación económica dentro del componente correctivo. Aunque estos cambios hicieron posible

una aplicación con mayor pertinencia de las reglas, también aumentaron la complejidad del PEC y el grado de discrecionalidad de la Comisión y el Consejo.

El estallido de la crisis financiera mundial en 2008 y la posterior crisis de deuda soberana en la zona del euro en 2010-2012 evidenciaron varios retos de envergadura. Primero, pusieron de manifiesto que posiciones fiscales sólidas podían darse junto con graves desequilibrios macroeconómicos que, una vez revertidos, pondrían en peligro la estabilidad macrofinanciera general al verse los Gobiernos forzados a asumir enormes paquetes de apoyo con cargo a las arcas públicas. Segundo, ambas crisis expusieron a los responsables de la política económica de la UE a una decisión existencial: o bien insistían en la cláusula de no rescate del tratado y se arriesgaban a la posible debacle de algunas economías de la zona del euro (con el riesgo de arrastrar consigo a toda la zona de la moneda única) o bien accedían a crear nuevas herramientas de resolución de crisis.

La respuesta desde la esfera política fue de amplio alcance, combinando nuevos elementos de compartición del riesgo junto a esfuerzos dirigidos a reforzar la reducción del riesgo. Empezando por estos últimos, la gobernanza económica de la UE se fortaleció mediante las reformas *Six-Pack* y *Two-Pack*, y el compromiso de los países de incorporar a sus respectivos marcos jurídicos nacionales determinadas disposiciones clave, como la regla del equilibrio presupuestario estructural, a través del *Fiscal Compact* intergubernamental; todos estos elementos entraron en vigor entre 2011 y

2013. Estas modificaciones legales o innovaciones iban dirigidas a: i) dar mayor prominencia al criterio de la deuda a fin de evitar incurrir en posiciones fiscales insostenibles; ii) mejorar su eficacia por medio de una estructura de sanciones más granular; iii) reforzar el ciclo de supervisión para los países de la eurozona; y iv) asignar papeles más importantes a las AFI nacionales. Por último, en respuesta a la lección aprendida durante la crisis financiera de que los desequilibrios macroeconómicos acaban repercutiendo en las finanzas públicas, la UE decidió introducir el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos.

En cuanto a la resolución de crisis, los Estados miembros de la zona del euro establecieron un fondo temporal de rescate, el FEEF, y más tarde uno de carácter permanente, el MEDE. Aunque esta acción colectiva de apoyo financiero entre países incorpora algunos elementos de compartición del riesgo, ha sido sometida a una estricta condicionalidad. Debido a que las crisis posteriores a 2007 tuvieron su origen en el sector financiero, los Estados miembros también acordaron varios mecanismos de prevención y gestión de crisis para el sector bancario, en concreto, un régimen de supervisión prudencial más estrecha y centralizada, un fondo de resolución de crisis y el establecimiento de un fondo de garantía de depósitos para la eurozona. Ahora bien, algunas de estas iniciativas han quedado incompletas por la falta de interés en profundizar en los elementos de compartición del riesgo.

La recuperación tras las crisis financiera y de deuda soberana fue larga y agravó las crecientes divergencias económicas y

políticas, dejando una profunda huella en la efectividad del reformado marco fiscal de la UE. Los países que habían iniciado la crisis con niveles de deuda bajos o moderadamente altos registraron tasas de crecimiento económico más sostenidas y lograron situar su deuda de nuevo en los niveles previos, cumpliendo asimismo con las reformadas reglas fiscales. En cambio, los países con niveles de deuda muy elevados encontraron difícil cumplir con la regla sobre reducción de la deuda, introducida como parte de las reformas de 2011-2013, o bien no vieron la necesidad política o económica de acometer una consolidación fiscal.

La Comisión y el Consejo trataron de atajar la cuestión de la divergencia en las finanzas públicas mediante un intenso recurso a los márgenes de flexibilidad establecidos y la aprobación de otros nuevos. La iniciativa más notable a este respecto fue la comunicación de la Comisión de enero de 2015 en el sentido de «Aprovechar al máximo la flexibilidad que ofrecen las actuales disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento» (4). Además, en 2017, la Comisión ofreció un grado adicional de flexibilidad con la introducción del denominado margen de discreción (5). En la práctica, todas estas iniciativas pretendían dar acomodo a una casuística crecientemente diversa de Estados miembros que encontraban dificultades para cumplir con el curso de actuación requerido por el PEC.

En gran medida, el cada vez más frecuente recurso a la flexibilidad se concebía como una solución temporal, apoyándose en la premisa o hipótesis de que el

crecimiento económico se recuperaría finalmente en el conjunto de la UE, haciendo que cumplir las reglas reformadas resultase menos difícil. Pero, si bien la creciente flexibilidad permitió acomodar una evolución divergente durante varios años, las diferencias cada vez más acentuadas en las finanzas públicas en el seno de la UE se convirtieron en un grave problema con el estallido de la crisis del COVID-19, cuando algunos países miembros carecían del suficiente espacio fiscal para responder al súbito e intenso marasmo económico que la pandemia trajo consigo.

Tras abrir un paréntesis de debates comparativamente cortos pero arduos, la UE alcanzó un acuerdo sobre iniciativas comunes de solidaridad que dieron a los Estados miembros acceso a préstamos en condiciones ventajosas y/o transferencias financiadas con fondos de la UE: en particular, la iniciativa SURE y el MRR. Ambos programas se basaban en el artículo 122 del tratado, que faculta al Consejo para conceder ayuda temporal a un Estado miembro que esté en dificultades o en serio riesgo de dificultades graves.

Aun ofreciendo contribuciones importantes, las iniciativas SURE y MRF son de pequeña magnitud en relación con la respuesta fiscal global en la mayoría de los Estados miembros. En una serie de países de la eurozona, que no habían conseguido reducir su ratio de deuda durante la recuperación de las crisis financieras, la respuesta fiscal solo devino posible gracias al programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) del BCE. Mediante este programa específico, el BCE adquirió grandes volúmenes de bonos del Es-

tado, que en el caso de algunos Estados miembros alcanzaron el total de la nueva deuda emitida tras la pandemia del COVID-19. El programa fue cancelado a comienzos de 2022, y le sucedió inmediatamente el anuncio de una nueva iniciativa, el Instrumento de Protección de la Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés), justo cuando los acreedores empezaban a reevaluar los riesgos de la deuda soberana.

Mientras este trabajo se redactaba, la UE se encontraba sumida en intensos debates sobre la necesidad y, en su caso, eventual vía para reformar su marco fiscal. El debate sobre la revisión de la gobernanza económica fue iniciado oficialmente por la Comisión a comienzos de 2020 como parte de una revisión periódica, y obligada por mandato legal, de las reformas *Six Pack* y *Two Pack*. El proceso quedó suspendido durante la pandemia del COVID-19 y se reanudó en el otoño de 2021. Aun habiendo cada vez más consenso de que el actual marco fiscal de la UE ya no se compadece con las circunstancias pospandémicas, persisten profundas divisiones entre los Estados miembros sobre el equilibrio adecuado entre reducción y compartición del riesgo.

Para algunos, es el momento idóneo de dar un nuevo paso hacia una UEM completa estableciendo una capacidad presupuestaria central permanente; otros desean ver responsabilidad fiscal a nivel de los países y/o una mayor representación política a nivel de la UE. Antes de formular una hipótesis sobre hacia dónde podría encaminarse el marco presupuestario de la UE en los próximos años, en las siguientes tres secciones se hace un sucinto

recurso general a los resultados del PEC en los últimos veinticinco años. Dicha panorámica general resulta crucial para comprender las opciones posibles de cara al futuro.

III. EFECTIVIDAD DE LA GOBERNANZA FISCAL DE LA UE

Una vez analizada la evolución de la gobernanza fiscal de la UE y la contraposición subyacente entre los argumentos conceptuales de reducción y de compartición del riesgo, la presente sección ahonda en los resultados de dicha gobernanza en lo que respecta a tres grandes dimensiones: i) la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas; ii) la estabilización de la economía a lo largo del ciclo económico; y iii) la calidad de las finanzas públicas.

1. Sostenibilidad de las finanzas públicas

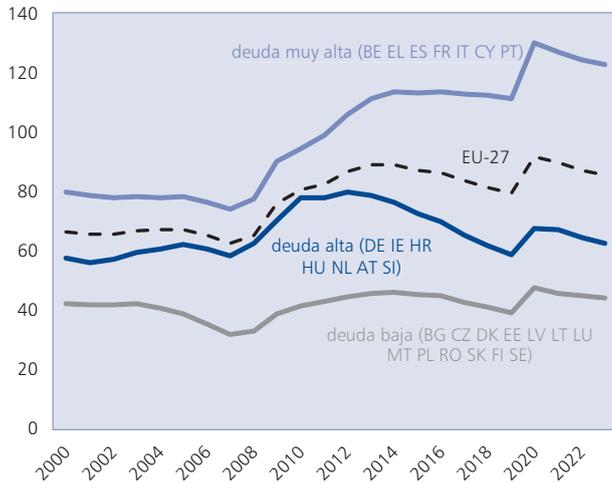
El objetivo principal de la gobernanza fiscal de la UE es asegurar un correcto funcionamiento de la unión monetaria. Los Gobiernos nacionales son responsables de ejercer una gestión presupuestaria prudente observando las reglas fiscales acordadas entre todos. La sostenibilidad de las finanzas públicas consiste en la capacidad de un Gobierno para seguir haciendo frente a sus obligaciones económicas presentes y futuras sin ayuda financiera excepcional y sin declarar una suspensión de pagos o *default*. En la práctica, la ratio de deuda pública sobre PIB es el indicador más frecuente para medir la sostenibilidad de las cuentas públicas, ya que compara la magnitud de los pasivos gubernamentales con respecto a

la renta del país. Combinado con previsiones macroeconómicas y proyecciones de gasto agregado, ofrece información sobre la capacidad del Gobierno para controlar su nivel de deuda a lo largo del tiempo.

En los años posteriores a la introducción del euro (2000-2008), la ratio media de deuda pública sobre PIB de los Estados miembros de la UE osciló algo por encima del valor de referencia del 60 por 100 del PIB establecido en el Tratado de Maastricht. La crisis financiera global y la crisis de deuda soberana provocaron que el nivel de dicha ratio alcanzase cerca del 90 por 100 del PIB. Tras descender entre 2015 y 2019 unos 10 puntos porcentuales, la ratio de deuda volvió a repuntar durante la crisis del COVID-19, alcanzando de nuevo el 90 por 100 del PIB en 2021 de media en el conjunto de la UE.

No obstante, la evolución de la deuda agregada enmascara diferencias sustanciales entre los Estados miembros (véase el gráfico 1a). En un extremo, están muchos países que, en líneas generales, implementan políticas presupuestarias según la ortodoxia: permiten que la deuda pública aumente durante recesiones a fin de compensar la caída de la demanda privada, y vuelven a reducirla durante fases expansivas. Este grupo está formado por los Estados miembros con un nivel de deuda bajo y posiciones fiscales muy sólidas, que mantuvieron sus ratios de deuda en torno al 40 por 100 del PIB incluso durante los períodos de crisis (2008-2014). Engloba, asimismo, a un segundo grupo de Estados miembros con una ratio de deuda media cercana al 60 por 100 del PIB antes de 2008, los cuales registraron un

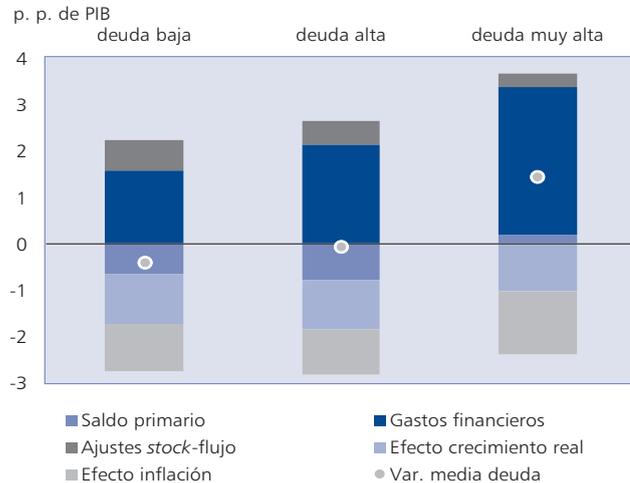
GRÁFICO 1A
RATIOS DE DEUDA POR GRUPO
DE ESTADOS MIEMBROS



Nota: Los países se agrupan según su ratio de deuda sobre PIB media en el período 2011-2019: 1) Países con deuda muy alta = por encima del 90 por 100 del PIB (Bélgica, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre y Portugal); 2) Países con deuda alta = entre el 60 por 100 y el 90 por 100 del PIB (Alemania, Irlanda, Croacia, Hungría, Países Bajos, Austria, Eslovenia); y 3) Países con deuda baja = por debajo del 60 por 100 del PIB (Bulgaria, Chequia, Dinamarca, Estonia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovaquia, Finlandia y Suecia).

Fuente: Comisión Europea, elaboración propia.

GRÁFICO 1B
CONTRIBUCIÓN A RATIOS DE DEUDA DURANTE
2000-2019 EN PROMEDIO POR GRUPO DE ESTADOS
MIEMBROS



acusado incremento de la misma durante el período de crisis, corrigiéndolo posteriormente durante la fase de recuperación entre 2014 y 2019.

En contraste, hay un tercer grupo de países que representan más del 45 por 100 del PIB de la eurozona con una ratio de deuda media cercana al 80 por 100 del PIB antes de 2008, los cuales registraron incrementos adicionales y particularmente intensos durante los episodios de crisis y una limitada o nula moderación entre 2014 y 2019. Como cabía prever, estos países experimentaron grandes dificultades cuando la pandemia del COVID-19 desencadenó una grave recesión. También están entre los principales beneficiarios netos del MRR y del programa PEPP del BCE.

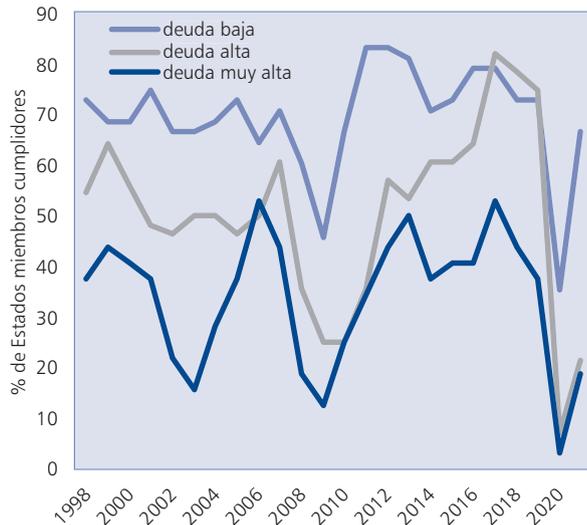
Acorde a lo esperado, los costes del servicio de la deuda y los déficits primarios destacan como los principales factores de las divergentes tendencias entre los tres grupos de países citados (véase el gráfico 1b). Niveles más altos de deuda significan una mayor proporción de recursos públicos destinados al servicio de la deuda, algo que podría ser contrarrestado por el efecto del crecimiento económico y un superávit primario. Ahora bien, durante el período 2000-2019, los países de la UE con niveles de endeudamiento muy altos registraron de media déficits primarios, no superávits. Su débil comportamiento fiscal provocó una tendencia alcista en los niveles de deuda pública y un creciente reto para la sostenibilidad.

Las diferencias en el comportamiento presupuestario se

reflejan en la manera en que los países cumplen (o no) las reglas fiscales de la UE. Desde 2019, la secretaría del Consejo Fiscal Europeo (CFE) elabora periódicamente un rastreador del cumplimiento (*compliance tracker*) que determina si los agregados fiscales pertinentes de los Estados miembros de la UE (saldo presupuestario, ratio de deuda sobre PIB o crecimiento del gasto público) evolucionan o no conforme al principal curso de acción que implican las reglas (6).

La tasa media de cumplimiento para el conjunto de países y de reglas fue solo del 54 por 100 en 1998-2021. Como era de esperar, la tasa fue considerablemente más alta entre los países con menores niveles de endeudamiento, mientras que el incumplimiento tuvo mucha más incidencia entre aquellos

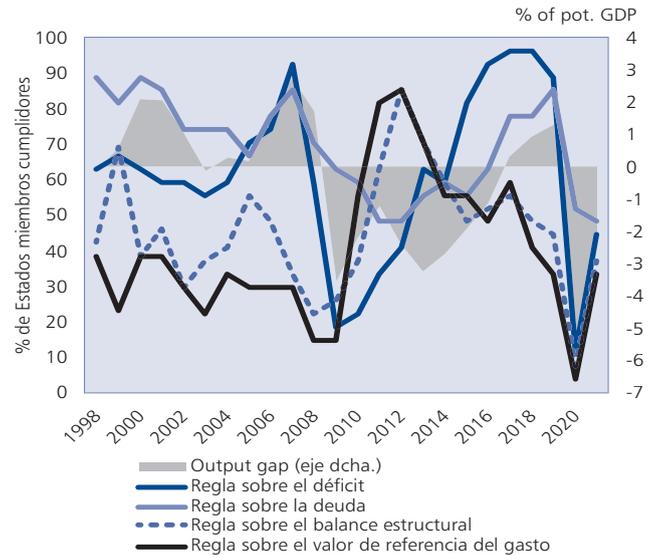
GRÁFICO 2A
CUMPLIMIENTO MEDIO DE REGLAS FISCALES
DE LA UE POR GRUPOS DE PAÍSES



Nota: Para la clasificación de los países por nivel de deuda, véase la nota al gráfico 3.

Fuente: Compliance tracker de la Secretaría del CFE, Comisión Europea.

GRÁFICO 2B
EVOLUCIÓN DE CUMPLIMIENTO DE REGLAS FISCALES
Y OUTPUT GAP, UE



países con un endeudamiento muy alto (véase el gráfico 2a). Su tasa media de cumplimiento fue de un discreto 34 por 100 en 1998-2021, frente al 69 por 100 en los países con bajo endeudamiento. Significativamente, los países con una deuda superior al 90 por 100 del PIB tuvieron un historial de cumplimiento más débil en todas las reglas. Las tasas de cumplimiento más bajas también tienden a asociarse a los países de tamaño más grande y con una tradición más débil de AFI nacionales, según se desprende del informe de evaluación del CFE de 2019 y de la literatura empírica relevante (Buti y Pench, 2004; De Haan *et al.*, 2004; Comisión Europea, 2018).

El cumplimiento también muestra un claro patrón procíclico: es más alto en coyunturas económicas normales y buenas, y tiende a desplomarse durante recesiones (gráfico 2b). El cum-

plimiento de la regla sobre el déficit es particularmente procíclico, ya que los saldos globales mejoran automáticamente en fases expansivas, fomentando la corrección de los déficits excesivos. Los años 2011-2013 fueron una notable excepción, y en ellos el cumplimiento de la regla del déficit mejoró pese a un empeoramiento de las condiciones económicas, ya que la mayoría de los Estados miembros de la UE se encontraban sujetos a un procedimiento de déficit excesivo (PDE) y/o un programa de ajuste económico. No obstante, a partir de 2014 las tasas de cumplimiento de las distintas reglas empezaron a divergir nuevamente, ya que los Gobiernos lo tuvieron más fácil para corregir sus déficits nominales durante la recuperación económica, al tiempo que mostraban un menor cumplimiento de las reglas sobre el saldo estructural y el gasto. Este comportamiento

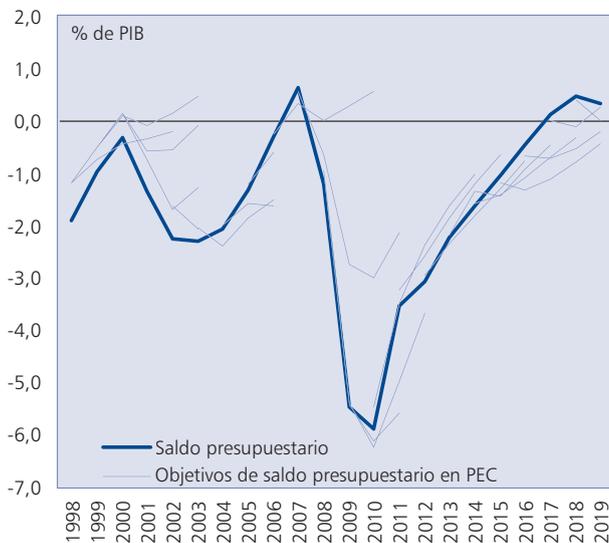
ha sido calificado de «estrategia nominalista» (CFE, 2019). Los países con niveles muy altos de endeudamiento perdieron la oportunidad de fortalecer preventivamente sus posiciones presupuestarias durante épocas económicas buenas al rezagarse en el cumplimiento de las reglas fiscales (gráfico 2a).

Un historial de débil cumplimiento para algunos países no es solo una cuestión de mala ejecutoria presupuestaria. También refleja problemas en cuanto a la planificación presupuestaria a medio plazo. La reforma *Six Pack* de 2011 invitó a los Estados miembros a avanzar en la mejora de su perspectiva multianual de planificación presupuestaria (7). Aunque algunos países consiguieron alinear mejor los planes a medio plazo con los resultados, otros siguieron aferrados al enfoque de «objetivo móvil» (gráfico 3). En concreto, en países con ratios

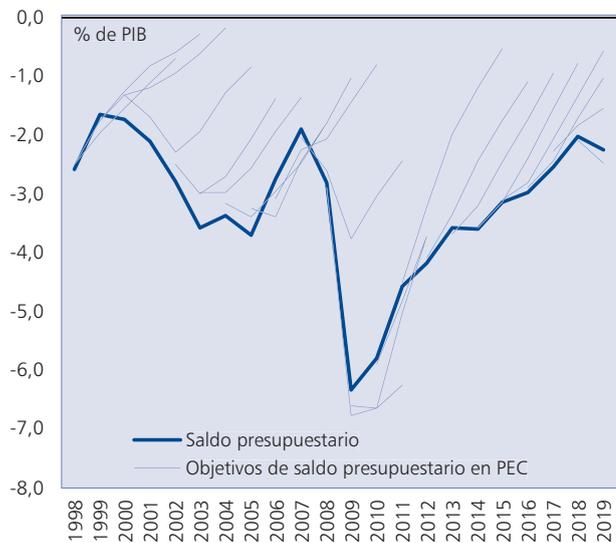
GRÁFICO 3

RESULTADOS PRESUPUESTARIOS FRENTE A PLANES EN PROGRAMAS DE ESTABILIDAD Y CONVERGENCIA

(a) Países con deuda pública por debajo de la media UE en 1998-2019 (75 por 100 del PIB) (1)



(b) Países con deuda pública por encima de la media UE en 1998-2019 (75 por 100 del PIB) (2)



Nota: (1) Bulgaria, Chequia, Dinamarca, Alemania, Estonia, Irlanda, España, Croacia, Chipre, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Hungría, Malta, Países Bajos, Austria, Polonia, Rumanía, Eslovenia, Eslovaquia, Finlandia y Suecia. (2) Bélgica, Francia, Italia y Portugal. (3) Los gráficos excluyen a Grecia, que estuvo exenta de presentar programas de estabilidad durante el tiempo que fue objeto de programas de ajuste macroeconómico.

Fuente: Comisión Europea y sucesivas versiones anuales de los programas de estabilidad y convergencia.

de deuda pública sobre PIB altas o muy altas, los saldos presupuestarios incurrieron consistentemente en desviaciones a la baja respecto de lo inicialmente planificado por un amplio margen. Aunque pueden comprenderse las desviaciones en relación con los objetivos fiscales durante recesiones imprevistas, los desfases significativos y continuos entre los planes y los resultados apuntan a un claro sesgo.

A la hora de trazar la senda de gasto futuro, las autoridades presupuestarias necesitan basarse en proyecciones e hipótesis de ingresos públicos, lo que a su vez está directamente ligado al nivel de actividad económica esperada. Una vez acordados, los programas de gasto exhiben un alto grado de inercia; no se someten a ajuste en caso de que el creci-

miento económico resulte ser inferior al esperado, al menos no de forma inmediata. En consecuencia, el optimismo en la previsión del crecimiento económico contribuye al notorio «sesgo hacia el déficit» presente en las decisiones de política fiscal (Larch, Malzubris y Busse, 2021a).

2. Estabilización del PIB a corto plazo

La estabilización de la actividad económica cerca de su potencial durante el ciclo económico es un objetivo clave de la política macroeconómica. La gobernanza fiscal de la UE tiene como objeto de interés prioritario la sostenibilidad fiscal. No obstante, el PEC reconoció que era deseable que la política fiscal contribuyese a la estabilización del PIB a lo largo del ciclo,

pero crucialmente, supeditado en todo momento a la premisa de la sostenibilidad (8).

Las políticas de estabilización simétricas son consistentes, e incluso conducentes, a la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Una política fiscal expansiva durante una recesión no debería tener un efecto negativo en la sostenibilidad de las finanzas públicas siempre y cuando los Gobiernos acumulen suficiente margen fiscal durante situaciones económicas buenas o normales. En la práctica, sin embargo, se observan tensiones entre la estabilización a corto plazo y la sostenibilidad a largo plazo. El comportamiento pasado en la UE muestra patrones ilustrativos de cómo operan las políticas de estabilización en la práctica (gráfico 4a y gráfico 4b). Los únicos

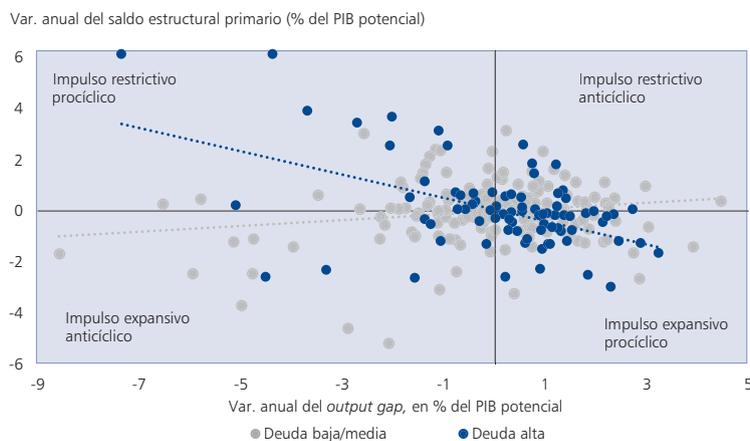
períodos de expansión anticíclica de envergadura son las dos grandes crisis vividas en las últimas décadas, es decir, la crisis financiera mundial de 2008-2009 y el brote de la pandemia de COVID-19 en 2020. Ambos períodos se caracterizaron por una expansión fiscal coordinada para contener las repercusiones económicas del *shock*. En cambio, los países han exhibido un comportamiento mucho más heterogéneo en términos de contención anticíclica. Algunos Estados miembros llegaron a aplicar políticas restrictivas anticíclicas ocasionales, pero en particular los países con niveles de deuda muy altos no fueron capaces de aprovechar la inercia cíclica positiva para consolidar sus cuentas. Dada la proporción que este grupo representa en la eurozona, tampoco la política fiscal para toda la zona en conjunto ha experimentado ningún episodio restrictivo anticíclico significativo (véase el gráfico 4b).

La única fase de consolidación procíclica generalizada tuvo lugar en 2012-2013 y estuvo impulsada por las presiones del mercado y crecientes preocupaciones por la sostenibilidad en Estados miembros que habían salido de la crisis financiera mundial con niveles muy elevados de deuda. De hecho, la mayor parte de los impulsos procíclicos extremos durante ese período correspondieron a países con una pesada carga de deuda que recibieron presiones para su consolidación. Esto es de pura lógica, ya que los países con alto endeudamiento afrontan presiones para consolidarse sean cuales sean las condiciones cíclicas. Este punto se comprueba en el gráfico 4a, donde se aprecia que los países de la UE con endeudamiento muy alto implementaron una política fiscal más procíclica durante las dos últimas décadas.

Este hallazgo queda corroborado por un análisis estadís-

tico más profundo. Los estudios que estiman las funciones de reacción de la política fiscal encuentran un coeficiente positivo significativo para la deuda, lo que confirma que un alto nivel de deuda limita la capacidad del país para estabilizar su PIB (Bohn, 1998; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], 2003; Westphal y Zdarek, 2017; Larch *et al.*, 2020). En el lado opuesto, han existido dos episodios de claras expansiones fiscales procíclicas: la expansión en la antesala de la crisis financiera mundial y, años después, en los compases previos a la pandemia del COVID-19. Los años restantes se han caracterizado básicamente por una política fiscal neutra (a-cíclica) en líneas generales. En conjunto, la no acumulación de márgenes de maniobra fiscales, especialmente en los países con niveles muy altos de deuda, durante épocas de bonanza (significativamente 2003-2007 y

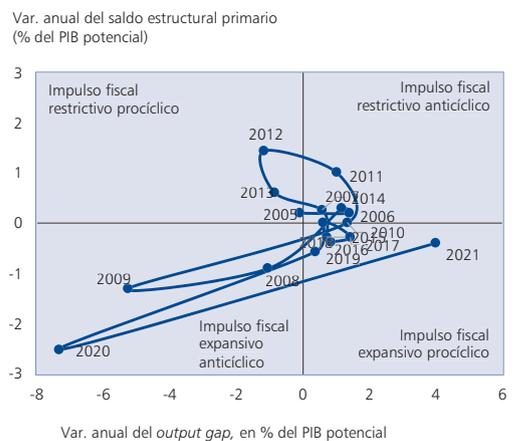
GRÁFICO 4A
POLÍTICA DE ESTABILIZACIÓN A NIVEL DE ESTADO MIEMBRO, 2001-2019



Nota: (1) Un punto representa un año concreto de un país UE-15. (2) Los puntos azules se refieren a países con una ratio de deuda sobre PIB por encima del 90 por 100 del PIB; los puntos grises son países con ratios de deuda sobre PIB por debajo del 90 por 100 del PIB. (3) Datos correspondientes a países UE-15 (Bélgica, Dinamarca, Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal, Finlandia y Suecia) pero excluidos el Reino Unido e Irlanda.

Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 4B
IMPULSO FISCAL DE LA EUROZONA, 2005-2021



2017-2019) ha colocado en primer plano la sostenibilidad fiscal a largo plazo como el factor limitador en última instancia de la política fiscal en algunos Estados miembros de la eurozona. Como se señala en la sección dos, tras la irrupción de la pandemia del COVID-19, estas limitaciones de la política fiscal se suplieron mediante iniciativas fiscales temporales a nivel de la UE y programas de compras de activos específicos del BCE.

En conjunto, la experiencia de los Estados miembros de la UE bajo el PEC no apoya la idea de que los resultados fiscales procíclicos puedan atribuirse a los límites de las reglas fiscales. De hecho, durante las últimas décadas, se han dado frecuentes episodios fiscales procíclicos tanto fuera de la UE como entre los Estados miembros de esta (Larch *et al.*, 2020). Las reglas contienen varios elementos que permiten la estabilización fiscal, por ejemplo centrándose en variables corregidas de posición cíclica y modulando los ajustes fiscales a lo largo del ciclo. Ahora bien, las consideraciones de economía política siguen siendo muy patentes, sobre todo durante coyunturas económicas buenas, y no todos los Estados miembros han sido eficaces en acumular márgenes de maniobra fiscales. Si todos los Estados miembros se hubieran ceñido más a los compromisos derivados del PEC, la política de estabilización habría sido más efectiva (Darvas, 2018; CFE, 2019; Gootjes y De Haan, 2022).

Evaluando la política de estabilización a partir de la información disponible en el momento de la planificación presupuestaria, se observa una reacción comparativamente menos pro-

cíclica de las políticas fiscales; es decir, los políticos al menos intentan ser más anticíclicos de lo que sus políticas acaban siendo. Ahora bien, recientes estudios sugieren que incluso la política fiscal *ex ante* de la UE tiende a ser, en el mejor de los casos, acíclica (Larch *et al.*, 2020, Gootjes y De Hahn, 2022). Larch, Kumps, y Cugnasca (2021b) muestran que, incluso al evaluar la política fiscal discrecional con respecto a las variables observables y políticamente más tangibles (por ejemplo, tasa de paro o indicadores de confianza empresarial), el sesgo procíclico sigue siendo muy notable. Otra razón de la prociclicidad es un persistente optimismo sobre la tasa de crecimiento económico esperado para el año en curso y en especial para los años siguientes (Beetsma *et al.*, 2022). Este sesgo afecta directamente a las proyecciones sobre ingresos utilizadas a su vez para justificar unos planes de gasto más abultados.

3. Calidad de las finanzas públicas

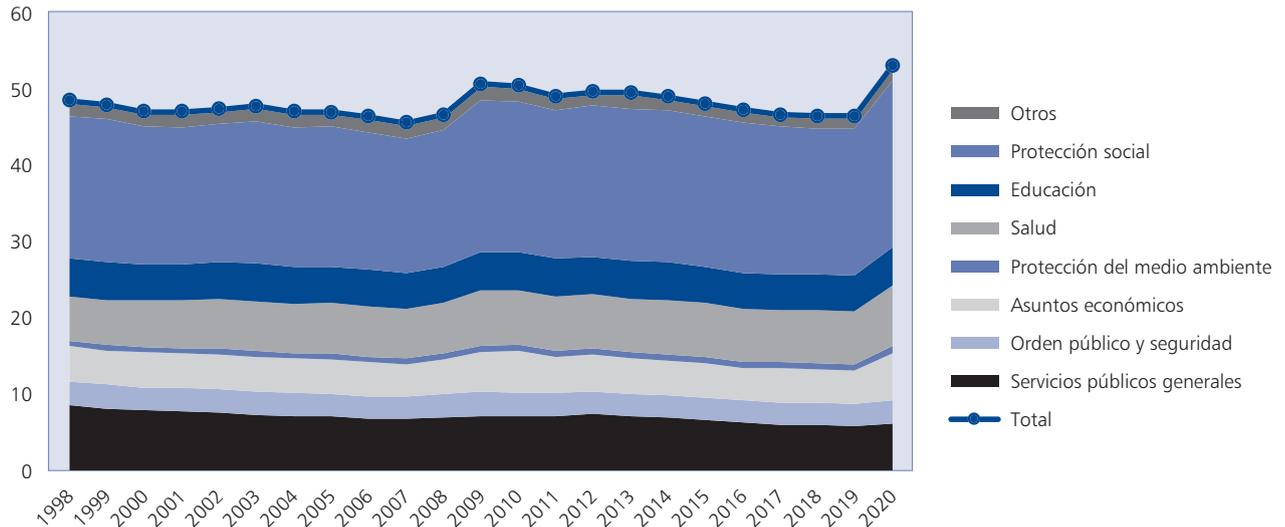
La calidad de las finanzas públicas (CFP) es un factor que determina el potencial de crecimiento de una economía, pero también tiene implicaciones para el crecimiento a corto plazo vía los multiplicadores fiscales (véase, por ejemplo, Afonso *et al.*, 2005; Barrios y Schaechter, 2008; Fournier, 2016; Kurtasi y Marton, 2020; Espinoza, Gamboa-Arbelaez y Sy, 2020). El concepto de CFP es multidimensional. En esencia, engloba las políticas dirigidas a aumentar el PIB potencial y la resiliencia frente a *shocks*, garantizando al mismo tiempo la sostenibilidad fiscal a largo plazo. En términos prácticos, la CFP puede asociarse a indi-

cadore como el tamaño de la Administración, las posiciones y la trayectoria fiscal y, crucialmente, la composición y la eficiencia de los ingresos y gastos públicos (véase el gráfico 5).

Aun sin ser su punto central, la gobernanza fiscal de la UE incluye elementos destinados a mejorar la CFP. Por ejemplo, el artículo 126.3 del tratado hace referencia explícitamente a que se tendrán en cuenta los gastos públicos de inversión al evaluar la existencia de un déficit excesivo. Además, en la calibración del OMP específico de cada país en el componente preventivo del PEC, se considera el papel de la inversión (9). La aplicación de las disposiciones de flexibilidad del PEC también puede jugar un papel al modelar las asignaciones presupuestarias. La denominada «cláusula de inversión», continuadora de la cláusula de reforma estructural, permite una desviación temporal respecto del OMP o de la senda de ajuste hacia él. La cláusula de inversión es un instrumento potencialmente eficaz para incentivar a los Gobiernos a favorecer la inversión pública. No obstante, su impacto práctico hasta la fecha ha sido limitado. De hecho, solo ha sido aplicada en dos ocasiones (por Italia en 2016 y por Finlandia en 2017), debido en parte a los estrictos criterios de elegibilidad.

El instrumento más transversal pero no vinculante para influir en la CFP son las recomendaciones específicas por país (REP). Las finanzas públicas, y por extensión la composición presupuestaria, entran dentro del alcance de las REP. Aparte de las orientaciones de política fiscal propias del PEC, la Comisión también formula recomen-

GRÁFICO 5
ASIGNACIÓN DEL GASTO PÚBLICO POR FUNCIONES DEL GOBIERNO (COFOG), UE
 Porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea.

daciones de política económica, en categorías que van desde fiscalidad hasta mercado de trabajo y programas de inversión, todo lo cual podría afectar la asignación presupuestaria. El canal de las REP se transmite fundamentalmente a través de la presión de los pares. Si un Estado miembro aplica políticas contrarias a las recomendaciones del Consejo, la Comisión y el Consejo pueden dirigir una alerta temprana (*early warning*) al Gobierno en cuestión. Ahora bien, este instrumento no ha sido demasiado utilizado, y el cumplimiento general de las REP ha sido decepcionante, empeorando con el paso del tiempo (véase Tribunal de Cuentas Europeo, 2020). En coherencia con esta tendencia, la CFP no ha mejorado de forma generalizada en los Estados miembros.

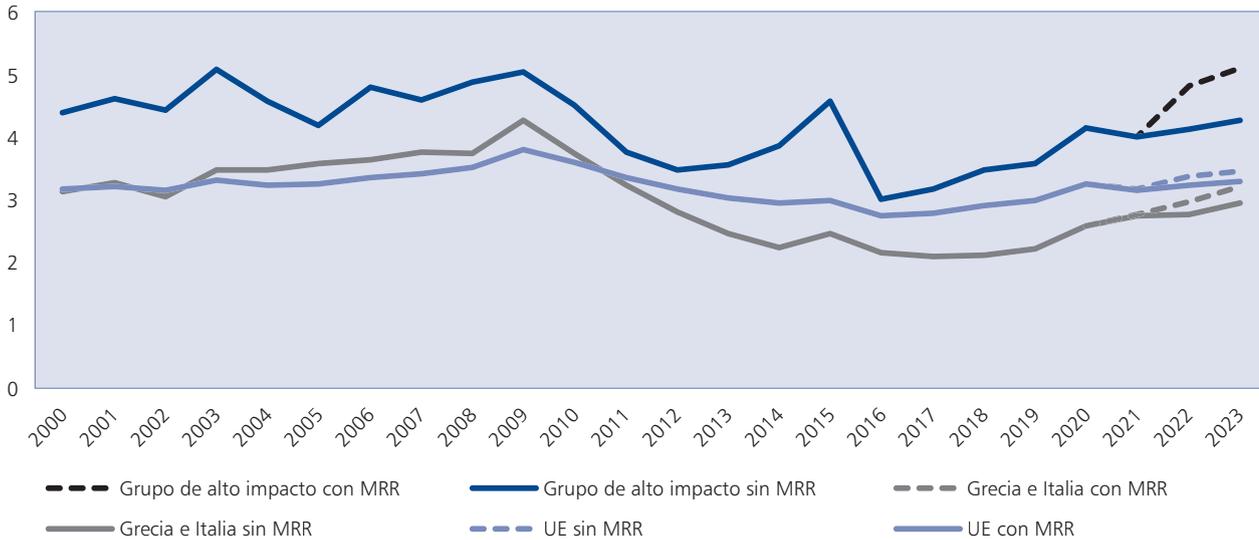
Un ejemplo palmario se halla en la inversión pública. Un giro en la asignación del

gasto hacia la inversión pública tiene probablemente un efecto tractor del crecimiento (Fournier, 2016). Lamentablemente, la inversión tiende a ser la primera víctima de los esfuerzos de consolidación de los Gobiernos, ya que políticamente es menos oneroso que recortar el gasto corriente o subir los impuestos. La evidencia empírica sugiere que las reglas fiscales no han sido el factor limitativo. Más bien, la presión del mercado, la elevada deuda pública y el envejecimiento de las sociedades parecen ser los principales determinantes (Bacchiocchi, Borghi y Missale, 2011; Vuchelen y Caekelbergh, 2010; Jäger y Schmidt, 2016). En la práctica, la inversión pública en la UE ha permanecido crónicamente anémica desde la crisis financiera mundial de 2008 (véase el gráfico 6). Se espera que el MRR impulse la tasa de inversión levemente en 0,16 puntos porcentuales

del PIB anual a lo largo de los próximos años para el conjunto de la UE. Aunque el impacto sobre la UE es modesto, algunos Estados miembros experimentan un fuerte incremento en su inversión pública debido a las transferencias del MRR. En Grecia, la inversión financiada por las transferencias del MRR casi hizo duplicarse la tasa de inversión, mientras que otros países registraron incrementos de 0,25 puntos porcentuales del PIB en comparación con la media previa a la pandemia. En cualquier caso, el MRR será, a lo sumo, un alivio temporal.

En general, la CFP solo tiene un papel menor en la gobernanza fiscal de la UE. La inversión pública ha recibido cada vez más atención y se han añadido algunas herramientas para promoverla, pero con un impacto práctico limitado. La CFP ha permanecido en gran medida circunscrita al ámbito nacional.

GRÁFICO 6
BAJA INVERSIÓN PÚBLICA E IMPACTO DEL MRR
Porcentaje del PIB



Nota: El grupo de impacto alto lo componen aquellos países con una inversión financiada por transferencias del MRR de más del 0,4 por 100 del PIB en 2022-2023: Bulgaria, Chequia, Grecia, Croacia, Chipre, Letonia, Hungría, Malta, Portugal, Rumanía, Eslovenia y Eslovaquia. Las tasas de inversión de los grupos están ponderadas por PIB.

Fuente: Comisión Europea.

IV. GOBERNANZA DEL MARCO FISCAL

Para completar la discusión del marco fiscal basado en reglas de la UE, merece la pena detenerse también sobre su gobernanza. Los cambios adoptados desde su creación a finales de los años noventa, y en particular la introducción de elementos de compartición del riesgo en la arquitectura de la UEM, quedan reflejados en el diseño institucional y las responsabilidades de toma de decisiones tanto a nivel de la UE como de los países miembros.

1. Gobernanza de la UE

La gobernanza fiscal de la UE ha basculado claramente desde su creación, pasando de inspirarse inicialmente solo en

el «método comunitario» (10) al sistema actual, donde el modelo clásico de gobernanza de la UE coexiste con acuerdos intergubernamentales. En paralelo, las autoridades fiscales nacionales, y en concreto los consejos fiscales independientes, se han involucrado oficialmente en el proceso de coordinación.

Comenzando con el PEC, que hunde sus raíces firmemente en el método comunitario, la amplia mayoría de las decisiones de implementación son adoptadas por el Consejo (típicamente a través de una mayoría cualificada) a partir de una recomendación de la Comisión Europea. El país interesado no participa en la votación. En la mayoría de los casos, los países no integrantes de la eurozona no participan en las votaciones sobre países que tienen como moneda el euro (11).

La supervisión fiscal de la UE cuenta con su propio procedimiento de aplicación, que incluye un sistema graduado de sanciones y de multas económicas. No obstante, la mayoría de los actos adoptados por el Consejo o la Comisión que derivaron en sanciones pertenecen al ámbito del derecho blando (*soft law*), en el sentido de que carecen de claros efectos vinculantes. Su impacto reside fundamentalmente en la idea de que la presión de los pares y los costes reputacionales incentivarán a los Estados miembros a ajustar sus políticas a las recomendaciones del Consejo (véase Dermine, 2021).

Aunque la reforma de 2005 no tocó el lado de la gobernanza del PEC, las reformas de 2011-2013 produjeron modificaciones notables. Para entonces, se era ampliamente consciente de

que la interiorización nacional (*ownership*) era esencial para reforzar el cumplimiento de las reglas. El reforzamiento de las reglas fiscales nacionales puede también verse como una forma de equilibrar la creación de programas de ayuda financiados conjuntamente y el establecimiento concomitante del MEDE como instrumento de gestión del riesgo que incluía cierta participación del mismo. Las reformas *Six Pack* y *Two Pack*, así como el *Fiscal Compact* intergubernamental, introdujeron un conjunto de nuevos estándares mínimos para los sistemas fiscales nacionales como una forma de reducción del riesgo (véase la siguiente sección para más pormenores). El *Fiscal Compact*, y en concreto su compromiso de introducir una regla nacional sobre el equilibrio presupuestario estructural estrictamente diseñada replicando el requisito principal del PEC, era un claro *quid pro quo* por el MEDE. Las dos instituciones estaban incluso jurídicamente interconectadas: el preámbulo del Tratado Intergubernamental estipulaba que la concesión de asistencia financiera en el marco del MEDE «estará condicionada, a partir del 1 de marzo de 2013, a la ratificación de este Tratado por el miembro del MEDE de que se trate» (12).

Otro elemento de la reforma *Six Pack* con repercusión en la gobernanza fue la introducción de un procedimiento de votación por mayoría cualificada inversa (MCI) para imponer sanciones más granulares en virtud del PEC. Así, se necesita una mayoría cualificada de votos de Estados miembros para anular una recomendación de la Comisión; de ese modo, en el supuesto de un Consejo dividido, el papel de la Comisión deviene más decisivo.

La introducción de este procedimiento de votación vino motivada por las dificultades previas para alcanzar decisiones sobre recomendaciones de políticas en el Consejo, y en especial, por el notorio caso de 2003, cuando no se adoptó el curso de acción recomendado por la Comisión contra Alemania y Francia. No obstante, aunque se esperaba que esta innovación condujera a un semiautomatismo de las revisadas reglas del PEC, en la práctica no se tradujo en una implementación más enérgica por parte de la Comisión (CFE, 2019).

Sea cual sea el procedimiento preciso de votación, el Colegio de Comisarios ha seguido haciendo hincapié en las implicaciones políticas de sus decisiones (13), como se aprecia en la decisión de 2016 de no aplicar *de facto* sanciones contra España y Portugal (fijando su nivel en cero) por haber incumplido sus compromisos conforme al PEC. Una explicación sugerida por Kamps y Leiner-Killinger (2019) de este titubeante enfoque es que la Comisión ha internalizado la falta de *ownership* del marco fiscal por el Consejo. Otros autores vinculan la indulgencia a la percepción generalizada de que cualquier sanción conforme al PEC, incluso las semiautomáticas, supone una limitación de la soberanía nacional por un organismo supranacional (por ejemplo, Mangou *et al.*, 2019).

Un reforzamiento adicional de la caja de herramientas para el cumplimiento se alcanzó en 2013 cuando la condicionalidad macroeconómica fue notablemente ampliada en el denominado «Reglamento de disposiciones comunes» (14) —una legislación de amplio alcance por la que se

rigen la mayoría de los programas de financiación procedente de la UE—. El vínculo entre cumplimiento del PEC y transferencias económicas de la UE se introdujo en 1994, pero hasta el período de financiación plurianual 2014-2020 solo se aplicó al Fondo de Cohesión. Con su promulgación se hacía incurrir en consecuencias financieras a todo Estado miembro que no adoptase acciones efectivas en respuesta a una recomendación del PEC, suspendiendo los desembolsos de fondos comprometidos. Tales elementos pretendían reducir la discrecionalidad en torno a decisiones sensibles, en vista de la dificultad política inherente al hecho de sancionar a países soberanos.

Buti y Larch (2018) recalcan algunas importantes consideraciones de economía política acerca del régimen de supervisión fiscal de la UE, las cuales dificultan en particular su capacidad de aplicarlo efectivamente. Su análisis apunta a la heterogeneidad del Consejo en tanto que órgano de toma de decisión, al estar compuesto por intereses diferentes, y a menudo divergentes, que inclusive podrían cambiar con el tiempo. Los ministros de Economía y Finanzas responden ante sus electores nacionales, y están motivados por sus propios objetivos políticos y sus perspectivas de reelección a nivel nacional, más que por los intereses de la UE en su conjunto. Además, racionalmente cabría esperar que los Estados miembros con mayor riesgo de incumplir las reglas fiscales prefieran un mayor margen de discreción en la implementación del PEC y una mayor intervención del Consejo en el diseño de su aplicación. De hecho, esta hipótesis quedó empíricamente corroborada por Franchino y

Mariotto (2021), en particular para los Estados miembros con un alto poder de voto. Por último, se debería tener en cuenta que la UE es una institución multipropósito, lo que significa que la política fiscal es solo uno de los muchos ámbitos que quedan bajo el paraguas del mismo marco de gobernanza. En este estado de cosas, los acuerdos globales (*package deals*) incluso referidos a áreas de política distantes entre sí son una solución típica para avanzar durante el proceso político.

En conjunto, el marco actual de gobernanza económica de la UE se caracteriza por un creciente desequilibrio entre el grado de integración económica, por un lado, y política, por otro. Mientras que se ha avanzado progresivamente en la vertiente económica y financiera de la integración con la adopción de instituciones supranacionales más cercanas, la integración política ha quedado atrás. Las incompletas estructuras decisorias que resultan de ello carecen de la determinación y poder de rendición de cuentas necesario para garantizar la aplicación sistemática de las reglas del PEC.

2. Gobernanza fiscal nacional

Hasta el estallido de la crisis financiera mundial, los marcos de gobernanza fiscal de los Estados miembros no se regían por disposiciones legales claras. En el tratado se hacía una referencia general a procedimientos presupuestarios nacionales adecuados (15), y las recomendaciones dirigidas por el Consejo en relación con los PEC (programas de estabilidad y convergencia) o en el contexto de los PDE (procedimientos de déficit excesivo)

han contenido progresivamente invitaciones a mejorar las reglas e instituciones fiscales nacionales. Tras la crisis financiera mundial, la determinación de reforzar la gobernanza fiscal nacional se sustentó en un extenso corpus de literatura económica y empírica que documenta los beneficios de marcos basados en reglas para la aplicación de políticas fiscales apropiadas (16). Fue creciendo la conciencia de que, para alcanzar una mejor reducción del riesgo, los procedimientos y reglas centralizados de la UE habían de complementarse con instituciones fiscales robustas a nivel nacional a fin de frenar el sesgo hacia el déficit. En consecuencia, el reforzamiento de la gobernanza fiscal nacional se había convertido en parte integral de las aspiraciones de reforma de la gobernanza económica.

Las sucesivas oleadas reformadoras entre 2011 y 2013 aportaron considerable ímpetu al desarrollo de marcos fiscales nacionales. En conjunto, buscaban promover el cumplimiento de las obligaciones presupuestarias, y consecuentemente, la reducción del riesgo en el sector público. Como se ha explicado más arriba, estos pasos fueron un corolario de los esquemas de compartición del riesgo adoptados en paralelo, un vínculo que quedó incluso explicitado en el *Fiscal Compact*. También conviene destacar que se permitió a los Estados miembros conservar un importante grado de libertad en cuanto al diseño de sus propios marcos nacionales.

— Primero, la Directiva sobre los marcos presupuestarios (17), uno de los componentes del *Six pack*, dispuso normas mínimas sobre las caracterís-

ticas que deben presentar los sistemas de gobernanza presupuestaria de los países en 2011. En concreto, estableció requisitos esenciales para: i) la contabilidad pública y las estadísticas fiscales; ii) previsiones macroeconómicas-presupuestarias; iii) reglas fiscales numéricas; iv) planificación presupuestaria a medio plazo; y v) transparencia de las finanzas públicas y ámbito de aplicación global de los marcos presupuestarios. La Directiva también introdujo una amplia referencia a la necesidad de involucrar a las AFI u «organismos dotados de autonomía funcional» en el seguimiento del cumplimiento de las reglas fiscales nacionales.

— Segundo, el *Fiscal Compact* se firmó en 2012 para anclar el marco comunitario de forma más sólida y armónica en los ordenamientos jurídicos nacionales. En concreto, obligó a las partes contratantes a establecer una regla de equilibrio presupuestario estructural, con un mecanismo de corrección automático en caso de desviaciones. Se otorgó oficialmente a la Comisión la facultad de formular principios comunes de acompañamiento (18) que establecieran los requisitos mínimos que deben cumplir estos mecanismos de corrección nacionales, así como una serie de salvaguardias de independencia para las instituciones nacionales responsables de su supervisión, en términos de, entre otros, régimen jurídico, procedimientos de nombramiento para sus miembros, acceso a información y recursos.

— Por último, en 2013, uno de los reglamentos del *Two Pack* (19) introdujo un calendario presupuestario común para los Estados miembros de la eurozona, que preveía la preparación sincronizada de planes fiscales nacionales y la adopción de recomendaciones de actuación de la UE en el ámbito presupuestario, principalmente para permitir una mejor coordinación de las políticas fiscales. Además, establecía el requisito de que estos documentos de planificación nacionales se basasen en previsiones macroeconómicas realizadas o avaladas por organismos independientes. Para la configuración de estas AFI nacionales, trasladó a grandes rasgos las salvaguardias de independencia del *Fiscal Compact* al derecho de la UE.

Pese al significativo refuerzo de los regímenes nacionales de gobernanza fiscal, y en particular al hecho de que las disposiciones supranacionales obligaban prácticamente a todos los Estados miembros a implantar reglas numéricas, un marco presupuestario a medio plazo y una institución fiscal independiente con observancia de ciertos requisitos mínimos, ello no se ha traducido en una mejora clara del cumplimiento de las reglas del PEC en comparación con períodos anteriores, como se ha detallado en el apartado 3.1. Aun así, las reformas de los marcos nacionales podrían haber funcionado como señaladores. Tomando como base un panel de 25 países europeos, Jalles (2019) encontró un impacto beneficioso de la calidad de las instituciones fiscales en los rendimientos de la deuda pública (y en consecuencia en los costes de financiación de la

deuda emitida por el país). El estudio argumenta que unas reglas más firmes inspiran credibilidad a los inversores de que el Gobierno cumplirá sus obligaciones.

Ha habido dos notables elementos de los marcos nacionales fruto del paquete de reformas de los que cabría esperar que promovieran una adhesión más estricta a los requisitos de la UE en el ámbito fiscal: i) el mejor diseño de las reglas de equilibrio estructural en los países que suscribieron el *Fiscal Compact*, incluyendo un mecanismo corrector automático; y ii) una mayor involucración de las AFI en el proceso presupuestario, destacadamente, su papel de validación de las previsiones macroeconómicas.

En lo que respecta al primero, algunos de los autores del presente trabajo estudiaron los posibles determinantes de los mecanismos correctores nacionales tomando como base una encuesta específica a las AFI que reveló una gran diversidad de elecciones de diseño entre los países; véase Larch, Busse y Jankovics (2021c) para más detalles. Constataron que el cumplimiento tiende a ser mejor cuanto mejor es el diseño del mecanismo de corrección, mayor es la eficiencia del Gobierno y más fuerte es la presencia en los medios de las AFI. No obstante, subrayaron que muchos países han vinculado el activador de su mecanismo corrector a decisiones formales a nivel de la UE (caracterizadas frecuentemente por la permisividad y la discreción *ad hoc*, como ha quedado señalado más arriba) en lugar de a evaluadores independientes a nivel nacional. Esta elección parece frustrar el propósito original de los mecanismos correctores:

desvincular las decisiones clave de política fiscal de las consideraciones políticas.

V. EL FUTURO DE LA GOBERNANZA FISCAL DE LA UE: ¿MÁS INTEGRACIÓN FISCAL SIN COOPERACIÓN?

Los dispares resultados del marco presupuestario de la UE que han quedado documentados en este trabajo corroboran un principio fundamental de la escuela general de pensamiento económico: que unos decisores racionales que se mueven buscando su propio interés tratarán de aprovecharse de los bienes públicos y/o no internalizarán las implicaciones externas de sus actos. La cooperación no es un desenlace natural; requiere de contratos vinculantes o de la coerción exterior. Después de todo, fue esta percepción fundamental, junto con una historia de diferencias persistentes en cuanto a resultados económicos y resiliencia a *shocks*, lo que al comienzo de los años 1990 llevó a los doce Estados que por entonces formaban la UE a alcanzar acuerdos—instrumentados primero con el Tratado de Maastricht y objeto de ulterior desarrollo en la legislación secundaria de la UE—dirigidos a impedir el contagio de las tensiones procedentes de las políticas fiscales nacionales sobre los demás países de la UE y a preservar la efectividad de la política monetaria centralizada.

Aunque en ocasiones los textos legales pueden combinar varios motivos subyacentes, la formulación más concisa del compromiso que lo inspiró puede encontrarse en la declaración número 30 de la conferencia intergubernamental que adoptó el Tratado de Lisboa en

2007. En ella figuran las siguientes dos afirmaciones: «La Conferencia reafirma su compromiso con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento como marco para la coordinación de las políticas presupuestarias de los Estados miembros. La Conferencia confirma que un sistema basado en normas es la mejor garantía de que los compromisos se cumplan y de que todos los Estados miembros sean tratados en condiciones de igualdad».

La declaración, que se hace eco de los conceptos enunciados en la resolución del Consejo de 1997 como antesala a la entrada en vigor del PEC, enfatiza la idea de una implementación justa a partir de un sistema basado en reglas acordadas entre todos: en síntesis, cooperación sustentada en la reciprocidad y la exigencia de cumplimiento, nociones básicas de cualquier ciencia social ligada a la gestión de lo común.

No obstante, aunque erigido sobre las bases correctas, hoy en día impera la percepción de que el PEC no estuvo a la altura de las expectativas que despertó originalmente, al menos no en todas las partes de la Unión. La verdad inherente a la máxima de que «los Gobiernos no tienen amigos, solo intereses» se impuso claramente a las declaraciones solemnes. Como consecuencia, las opiniones a día de hoy siguen divididas sobre la manera de acometer la reforma de la gobernanza fiscal de la UE. Su larga e inconclusa revisión —el proceso de evaluación oficial a nivel de la UE fue lanzado a comienzos de 2020— atestigua esa falta de consenso. Pese a discusiones muy intensas y detalladas entre los Estados miembros en el Consejo y el amplio abanico de propuestas de reforma por parte

de académicos y otros expertos, sigue sin alcanzarse una base de consenso inicial para la posible reforma del PEC.

Para empezar, muchos observadores tienden a generalizar al referirse a los resultados de la gobernanza fiscal de la UE sugiriendo que el PEC no ha funcionado en ningún caso. Como se ha expuesto en la sección tres, tal generalización no se ajusta a la realidad. La mayoría de los Estados miembros de la UE han aplicado una acción de política fiscal que, si bien no ha sido cumplidora del PEC a rajatabla cada año, es compatible con una senda sostenible y virtuosa de las finanzas públicas. Muchos países utilizaron correctamente la deuda pública como amortiguador anticíclico: aumentándola durante fases recesivas para estabilizar la actividad económica, y disminuyéndola durante las recuperaciones. Esto es lo que, en último término, pretenden conseguir las reglas fiscales. En contraste, otros países siguieron un planteamiento asimétrico: permitieron que la deuda pública aumentase durante coyunturas difíciles, pero no fueron capaces de reconducirla a su nivel previo en las fases expansivas. De ahí que las reglas parezcan haber funcionado para la mayoría de los países pero no para otros, y la pregunta clave es por qué. Obviamente, en una zona con una moneda única y economías altamente integradas, los problemas graves en un país bastan para crear zozobra en todo el conjunto.

Aunque el arco de opiniones es bastante diverso, pueden sintetizarse en dos escuelas de pensamiento contrapuestas. La cuestión clave sometida a debate es cómo asegurar la cooperación

entre los responsables de políticas fiscales nacionales en una zona con una moneda única. En uno de los polos del debate están quienes insisten que las reglas comúnmente acordadas son básicamente correctas, simplemente deben ser implementadas y su cumplimiento exigido debidamente, incluso mediante un mayor automatismo. En desacuerdo frontal, la escuela de pensamiento rival argumenta que en un contexto multilateral como el de la UE, la aplicación de las reglas nunca funcionará porque no existe coerción externa, es decir, las decisiones se toman al nivel de los países. La única forma de conseguir cualquier grado de asunción de responsabilidad por parte de los Gobiernos nacionales es ajustar las reglas a las necesidades y preferencias de cada país y absorber los riesgos de contagio con una capacidad presupuestaria central.

Como suele suceder cuando hay dos visiones enfrentadas, cada uno de los bandos tiene razón en algunos de los puntos que defiende. Quienes insisten en la exigencia de cumplimiento pasan por alto el hecho obvio de que, si bien con las sucesivas reformas las sanciones bajo el PEC se han reforzado y ampliado formalmente, en la práctica nunca han llegado a aplicarse. Por supuesto, las sanciones están pensadas para tener un efecto disuasorio, desalentando de ese modo a los Estados miembros de desviarse del curso de política fiscal implícito en las reglas comúnmente acordadas. De ahí que un historial sin aplicación de las sanciones bajo el PEC no sea necesariamente una mala señal. Sin embargo, sí lo es si ello va acompañado de una pésima trayectoria de cumplimiento en algunos Estados miembros de

la UE, que con el tiempo acabaron acumulando niveles muy elevados de deuda pública en términos de PIB.

Lo que es indiscutible es que, por más que se le otorgasen formalmente facultades, el Consejo nunca logró la mayoría necesaria para aplicar las sanciones contempladas en las reglas fiscales comúnmente acordadas. Sin embargo, como se recalca en la sección cuatro, la aplicación de las reglas fiscales de la UE también puede ser reforzada mediante su interrelación con otros instrumentos de política de la UE. Un perfecto ejemplo es la condicionalidad en el marco de la política de cohesión de la UE, a cuya financiación se destina la mayor partida relativa del presupuesto de la Unión. El derecho relevante de la UE incluye disposiciones de condicionalidad macroeconómica que, como se ha expuesto en la sección cuatro, han sido considerablemente ampliadas con el devenir del tiempo. Dichas disposiciones obligan a la Comisión a proponer la suspensión de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos en caso de no apreciar acciones efectivas conforme al PEC por parte del país en cuestión. Aunque esta disposición nunca ha conducido a la pérdida real de fondos, puede considerarse el único instrumento con verdadero poder coactivo.

Quienes cuestionan la viabilidad de cualquier clase de exigencia de cumplimiento e insisten en compromisos diferenciados o a medida, inclusive negociados individualmente para cada país, subestiman la importancia de la reciprocidad. Es cierto que la resolución de 1997 citada más arriba carece de efectos jurídicos, pero revela un punto crucial que ha estado consistentemente

presente en la implementación del PEC desde su creación: un sistema basado en reglas que busca un trato igualitario. La coordinación de las políticas fiscales nacionales solo puede ser efectiva si su aplicación entre los distintos Estados miembros es percibida como justa y acorde a reglas preestablecidas que se aplican de manera uniforme a lo largo del tiempo y de los países. Si se introduce discrecionalidad en la aplicación de las reglas y algunos Estados reciben un tratamiento consistentemente más permisivo que otros, ello menoscaba el compromiso general con la cooperación.

Dado que no hay nada gratis, actualmente se están pagando las consecuencias de la muy heterogénea ejecutoria de cumplimiento del PEC; la autoridad monetaria central se ve confrontada con un dilema que ha tratado de evitar desde su creación: estabilidad de precios frente a integridad de la unión monetaria. Es cierto que el fuerte repunte de la inflación en la eurozona en 2022 está en su mayor parte provocado por la crisis energética vinculada a la invasión rusa de Ucrania, y menos por las políticas fiscales expansivas. No obstante, si todos los Estados miembros del euro hubieran mantenido unas ratios de deuda sobre PIB inferiores a, pongamos, el 80 por 100, el BCE y los Estados habrían tenido mucho más espacio de política para luchar contra el impacto económico de la pandemia del COVID-19 o con el más reciente *shock* de comercio exterior resultante de la invasión de Ucrania por Rusia.

La solución, sincera o interesada, que proponen quienes cuestionan la viabilidad de hacer

cumplir las reglas comunes por simple presión de los pares es reclamar una capacidad de estabilización fiscal permanente que absorba los graves *shocks* comunes o idiosincráticos. En teoría, otorgar más poder al nivel central sería la forma de coerción más extrema, y supondría una transferencia de soberanía desde el nivel nacional. Ahora bien, probablemente no sea casualidad que la mayoría de las propuestas que abogan por una capacidad fiscal central permanente no entren de forma específica en cuestiones de gobernanza. Parecen dar por sentado que una capacidad fiscal central puede establecerse sin acompañarla de cambios en la gobernanza. La propuesta, en otras palabras, sería simplemente dotar a la UE de más recursos que distribuir de alguna manera, mientras los Gobiernos y Parlamentos nacionales mantienen intactas las actuales competencias en materia de política fiscal, incluida la libertad para ser un *free-rider*.

¿Sería tal innovación la fórmula para superar los actuales retos y conduciría a una solución políticamente estable? La respuesta, con bastante probabilidad, es no. Es cierto que, desde que Mundell formulase la teoría de las áreas monetarias óptimas en la década de los sesenta, sabemos que un mecanismo central de transferencias fiscales debería ser parte intrínseca de una zona con una moneda única. Pero también sabemos que lograr un acuerdo común sobre propósito político y las mayorías políticas necesarias para establecer un mecanismo de transferencias fiscales o una capacidad fiscal central es harto complicado.

Las propuestas de políticas dirigidas simplemente a añadir una capacidad fiscal permanente a nivel de la UE sin reformas paralelas en la gobernanza soslayan la cuestión subyacente de la cooperación (o la falta de ella). Dan por hecho que la cooperación basada en reglas nunca será efectivamente aplicada al nivel de los pares, y ven un instrumento fiscal central como la única manera de estabilizar el sistema en conjunto. Pero eso es como dar vueltas en bucle: fraguar las mayorías necesarias para establecer una capacidad de estabilización fiscal permanente que combata la inestabilidad, incluida la generada por una insuficiente cooperación, se antoja algo bastante lejano. Salvo que se modifique la gobernanza, la actual tensión entre los dos grupos rivales simplemente volvería a reproducirse en torno al tamaño, el evento activador y el grado de redistribución de una capacidad fiscal central permanente. Sin el nivel adecuado de representación política y rendición de cuentas a nivel de la UE, idealmente combinado con límites más estrictos a la discrecionalidad de la política fiscal nacional, una capacidad fiscal central seguiría siendo un propósito estéril condenado al fracaso. Más dinero desde las instancias centrales, pero sin un compromiso creíble para reforzar la cooperación parece una transacción difícil de aceptar.

Como debería haber quedado claro de todo lo expuesto, las concepciones fundamentalmente divergentes sobre la oportunidad y efectividad de la aplicación de las reglas fiscales de la UE coincide a rasgos generales con la importancia relativa que se asigna a la reducción del riesgo vs. la compartición del riesgo.

Las reformas de la gobernanza fiscal de la UE en el pasado conjugaron cesiones en ambas vertientes: nuevos elementos de compartición del riesgo o flexibilidad en torno al cumplimiento de las reglas estuvieron acompañados de nuevos elementos de atenuación del riesgo. Había una clara conciencia de que el progreso solo podría alcanzarse si se avanzaba paralelamente en ambos frentes. En el contexto de la actual revisión de la gobernanza económica, la disposición a ofrecer contrapartidas al otro bando está prácticamente ausente. Cada uno de los rivales está atrincherado en su postura.

Por la propia naturaleza de este *impasse*, los dos bandos tienen su parte de razón. Insistir en un sistema que no se ejecute puede ser respetuoso con la integridad de los principios, pero no es práctico. Análogamente, es errado suponer que la estabilidad macrofinanciera en la UEM puede garantizarse a través de la cesión de más poderes fiscales a nivel supranacional, en la creencia de que ello solucionaría los enconados conflictos de intereses acerca del balance correcto entre compartir y reducir el riesgo, si no va acompañado de una reforma de la gobernanza y la rendición de cuentas y si no aborda el riesgo de abuso o *free-riders*.

En el momento de elaborar este trabajo, es difícil aventurar cuál será el resultado final del debate sobre la reforma actualmente en curso. Hasta ahora, se ha alcanzado acuerdo sobre una serie de principios rectores de alto nivel, como simplificar las reglas fiscales de la UE, enfocarse en la sostenibilidad de las finanzas públicas, asegurar una reducción de la deuda compati-

ble con el crecimiento, reforzar la orientación a medio plazo de las políticas presupuestarias y mejorar la aplicación. Traducir estos principios generales en un plan de reformas concreto es harina de otro costal. Cuando a principios de 2020 se lanzó formalmente la revisión de la gobernanza económica, la coyuntura era bastante estable y la urgencia por actuar con una reforma profunda, consecuentemente baja. La pandemia del COVID-19 primero y la guerra en Ucrania después han alterado radicalmente el contexto, amplificando los retos que ya existían y añadiendo otros nuevos. Actualmente, los máximos responsables de la UE tienen centrado el foco comprensiblemente en la energía y la seguridad, creando considerable presión política para asegurar que la gobernanza fiscal de la UE no ralentice el progreso en aspectos mucho más existenciales. Dicho de otro modo, las circunstancias podrían acabar forzando a los dos bandos rivales a una solución de compromiso para poder invertir capital político nacional y colectivo en favor de retos más perentorios.

La comunicación de la Comisión del 9 de noviembre de 2022 esbozando las orientaciones para una posible reforma del PEC apoya esta narrativa (20). Formula una evolución del PEC que, de acordarse, introduciría algunas innovaciones significativas en la forma en que el marco fiscal común se implementará en la práctica, manteniendo al tiempo prácticamente inalterada la filosofía subyacente de coordinación. En particular, se erige sobre la hipótesis de que una supervisión menos exigente y con requisitos de ajuste más diferenciados mejorarán la disposición a cooperar. Ciertamente,

estas orientaciones también se refieren a la voluntad de aplicar las sanciones de forma más rigurosa. Sin embargo, aunque la propuesta sobre cómo modificar las exigencias del ajuste está muy detallada, la parte de las sanciones se encuentra en esta etapa en un formato muy similar al de 2011, cuando la Comisión y el Consejo introdujeron sanciones nuevas y más graduales. Además, las orientaciones para la reforma convierten al análisis sobre la sostenibilidad de la deuda en la clave de bóveda de la supervisión fiscal de la UE, desplazando el equilibrio hacia una mayor discrecionalidad e incluso llegando a alterar la forma de entender el tratamiento igualitario. Si bien tal planteamiento puede ofrecer ciertamente un respiro en la coyuntura actual, es poco probable que resuelva las tensiones subyacentes entre los Estados miembros comentadas más arriba, y más pronto que tarde dichas tensiones reaparecerán.

En definitiva, las tensiones solo pueden resolverse una vez que la política fiscal se articule en torno a un sistema de gobernanza que salvaguarde el adecuado cumplimiento y la exigencia de responsabilidad política a nivel de la UE. Ahora mismo, la determinación para exigir responsabilidades a los que abusen del sistema o *free-riders* es limitada. Las posibles opciones de cara al futuro vienen delimitadas por dos escenarios: uno en el que la aplicación efectiva se consigue eventualmente sin grandes cambios en la gobernanza de la UE; el otro en el que la cooperación fiscal está acompañada de reformas de gobernanza que fortalezcan la responsabilidad política y la rendición de cuentas a nivel de la UE. Hasta entonces, las crisis

graves que no tengan origen autoinflingido y que afecten a la estabilidad de la eurozona serán abordadas con los instrumentos fiscales temporales de la UE.

NOTAS

(*) Las opiniones expresadas en el presente trabajo no tienen por qué coincidir con las de la Comisión Europea ni con las del Consejo Fiscal Europeo.

Agradecemos a LAURA HUÓN GARCÍA su lectura minuciosa y detallada de la versión española de este documento.

(1) El *Fiscal Compact* está conformado por el título III del Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza, un instrumento intergubernamental de la Unión Económica y Monetaria, firmado en marzo de 2012. Esta parte específica del tratado contiene las obligaciones aplicables a los diecinueve países de la eurozona, mientras que Bulgaria, Dinamarca y Rumanía han aceptado someterse a los mismos requisitos de forma voluntaria.

(2) Es importante entender que estos dos valores numéricos fueron resultado de una decisión política, más que basado en cálculos económicos (KAMPS y LEINER-KILLINGER, 2019).

(3) Esta innovación resultó posible gracias al acuerdo sobre la metodología comúnmente aceptada en la UE para calcular el PIB potencial y las estimaciones del *output gap* o brecha de producción. El método fue ratificado por el Consejo del ECOFIN en julio de 2002.

(4) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0012&from=EN>

(5) Véase Consejo Fiscal Europeo (2018).

(6) El *compliance tracker* mide el cumplimiento numérico de las cuatro principales reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a saber, la regla sobre el déficit, la regla sobre la deuda, la regla sobre el equilibrio estructural y la regla sobre el gasto. Esta evaluación se abstrae de las interpretaciones jurídicas o los márgenes de discreción permitidos en determinados casos. Los resultados de la herramienta están disponibles en este enlace: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/european-fiscal-board-efb/compliance-tracker_en

(7) Directiva del Consejo 2011/85/UE.

(8) Reglamento (CE) n.º 1466/97 del Consejo, considerando 14: «Considerando que, al examinar y supervisar los programas de estabilidad y los programas de convergencia, y en especial su objetivo presupuestario a medio plazo o la trayectoria de ajuste perseguida hacia ese objetivo, el Consejo debería tener en cuenta las pertinentes características cíclicas y estructurales de la economía de cada uno de los Estados miembros».

(9) Además de a salvaguardar la sostenibilidad, el OMP también debería orientarse a «permitir un margen de maniobra presupuestario, teniendo especialmente en cuenta las necesidades de inversión pública» (véase Comisión Europea, 2019).

(10) Conforme al denominado «método comunitario», el Consejo tiene la última responsabilidad decisoria cuando se trata de la aplicación de las leyes de la Unión. Actúa sobre propuestas de la Comisión, que se preparan para cumplir con su clásica función de «guardián del Tratado».

(11) En concreto, esto es así para todas las decisiones bajo el componente correctivo del PEC, y es también cierto en las decisiones sancionadoras bajo el componente preventivo en el marco del procedimiento de desviación significativa (véase detalles en Comisión Europea, 2019).

(12) Texto del Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria.

(13) En una célebre entrevista para los medios en 2016, JEAN-CLAUDE JUNCKER, por entonces presidente de la Comisión Europea, admitió que el indulgente enfoque de la Comisión hacia anteriores incumplimientos de las reglas por parte de Francia se explicaba simplemente «porque es Francia».

(14) Reglamento (UE) n.º 1303/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, del 17 de diciembre de 2013, por el que se establecen disposiciones comunes.

(15) En concreto, el protocolo n.º 12 sobre el procedimiento de déficit excesivo, anejo a los tratados, exige a los Estados miembros «garantizar que los procedimientos nacionales en materia presupuestaria les permitan atender, en dicho ámbito, a sus obligaciones derivadas de estos Tratados».

(16) En cuanto a reglas numéricas, tanto DEBRUN *et al.* (2008) como NERLICH y REUTER (2013) constataron impactos positivos estadísticamente significativos de las reglas fiscales en los agregados presupuestarios. En lo que respecta al impacto de las autoridades fiscales independientes (AFI), DEBRUN y KINDA (2014) concluyeron que unas AFI bien diseñadas estaban asociadas a mejores resultados fiscales y previsiones menos sesgadas (la subcontratación de las previsiones macroeconómicas a un organismo independiente se ha considerado desde hace tiempo un contribuyente a su mayor objetividad, véase por ejemplo, JONUNG y LARCH (2006). Más allá de estos elementos clásicos de marcos basados en reglas, la calidad global de los procedimientos presupuestarios nacionales también se demostró favorecedora de un mejor comportamiento presupuestario (FABRIZIO y MODY, 2006).

(17) Directiva 2011/85/UE del Consejo de 8 de noviembre de 2011 sobre los requisitos

<p>aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.</p> <p>(18) Comunicación de la Comisión: Principios comunes aplicables a los mecanismos de corrección presupuestaria (COM/2012/0342 final).</p> <p>(19) Reglamento (UE) n.º 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios y para la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona del euro.</p> <p>(20) <i>Commission communication on orientations for a reform of the EU economic.</i></p> <p>BIBLIOGRAFÍA</p> <p>AFONSO, A., EBERT, W., SCHUKNECHT, L. y THÖNE, M. (2005). Quality of Public Finances and Growth. <i>ECB Working Paper Series</i>, 438.</p> <p>ALESINA, A., TABELLINI, G. y FILIPE, R. (2008). Why Is Fiscal Policy Often Procyclical? <i>Campante Journal of the European Economic Association</i>, 6(5), pp. 1006-1036.</p> <p>BACCHIOCCHI, E., BORGHINI, E. y MISSALE, A. (2011). Public investment under fiscal constraints. <i>Fiscal Studies</i>, 32(1), pp. 11-42.</p> <p>BARRIOS, S. y SCHAECHTER, A. (2008). The quality of public finances and economic growth. <i>European Economy, Economic Papers</i> (337).</p> <p>BEETSMA, R., BUSSE, M., GERMINETTI, L., GIULIODORI, M. y LARCH, M. (2022). Is the Road to Hell Paved with Good Intentions? An Empirical Analysis of Budgetary Follow-up in the EU. <i>CEPR Press Discussion Paper</i>, 17154.</p> <p>BEETSMA, R., DEBRUN, X., FANG, X., KIM, Y., LLEDÓ, V., MBAYE, S. y ZHANG, X. (2019). Independent fiscal councils: Recent trends and performance. <i>European Journal of Political Economy</i>, 57(C), pp. 53-69.</p> <p>BOHN, H. (1998). The behavior of US public debt and deficits. <i>The Quarterly Journal of Economics</i>, 113(3), pp. 949-963.</p> <p>BUTI, M. y LARCH, M. (2018). The Economic Governance of the Euro Area. En G. AMATO, E. MOAVERO-MILANESI, G. PASQUINO y L. REICHLIN (eds.), <i>The History of the European</i></p>	<p><i>Union: Constructing Utopia</i>, pp. 301-320. Oxford: Hart Publishing.</p> <p>BUTI, M. y PENCH, L. (2004). Why Do Large Countries Flout the Stability Pact? And What Can Be Done About It? <i>Journal of Common Market Studies</i>, 42(5), pp. 1025-1032.</p> <p>CHECHERITA-WESTPHAL, C. y ŽDÁREK, V. (2017). Fiscal reaction function and fiscal fatigue: evidence for the euro area. <i>ECB Working Paper Series</i>, 2036.</p> <p>DARVAS, Z., MARTIN, P. y RAGOT, X. (2018). European Fiscal Rules Require a Major Overhaul. <i>Les notes du conseil d'analyse économique</i>, 47.</p> <p>DE HAAN, J., BERGER, H. y JANSEN, D.J. (2004). Why has the Stability and Growth Pact Failed?. <i>International Finance</i>, 7(2), pp. 235-260.</p> <p>DEBRUN, X. y TIDIANE, K. (2014). Strengthening Post-Crisis Fiscal Credibility: Fiscal Councils on the Rise – A New Dataset. <i>IMF Working Paper</i>, 14/58.</p> <p>DEBRUN, X., MOULIN, L., TURRINI, A., AYUSO-I-CASALS, J. y KUMAR, M. S. (2008). Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. <i>Economic Policy</i>, 23(4), pp. 297-362.</p> <p>DERMINE, P. (2021). The instruments of eurozone fiscal surveillance through the lens of the soft/hard law dichotomy – Looking for a new approach. <i>Journal of Banking Regulation</i>, 23, pp. 7-18.</p> <p>ESPIÑOZA, R., GAMBOA-ARBELAEZ, J. y SY, M. (2020). The Fiscal Multiplier of Public Investment: The Role of Corporate Balance Sheet. <i>IMF Working Paper</i>, WP/20/199.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2018). Report on Public Finances in EMU 2018. <i>Institutional Paper</i>, 095.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2019). <i>The Vademecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition</i>. Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en</p> <p>EUROPEAN COURT OF AUDITORS (2020). The European Semester – Country Specific Recommendations address important issues but need better</p>	<p>implementation. <i>Special Report</i> 16/2020.</p> <p>EUROPEAN FISCAL BOARD (2018). <i>Annual report 2018</i>. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2018-efb-annual-report_en.pdf</p> <p>EUROPEAN FISCAL BOARD (2019). Assessment of EU fiscal rules. Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en</p> <p>FABRIZIO, S. y MODY, A. (2006). Can budget institutions counteract political indiscipline? <i>Economic Policy</i>, 21(48), pp. 690-739.</p> <p>FOURNIER, J. M. (2016). The Positive Effect of Public Investment on Potential Growth. <i>OECD Economics Department Working Papers</i>, 1347.</p> <p>FRANCHINO, F. y CAMILLA, M. (2021). Noncompliance risk, asymmetric power and the design of enforcement of the European economic governance. <i>European Union Politics</i>, 22(4), pp. 591-610.</p> <p>GOOTJES, B. y DE HAAN, J. (2022). Procyclicality of fiscal policy in European Union countries. <i>Journal of International Money and Finance</i>, 120.</p> <p>GRANT, C. (2017). <i>The Contribution of Education to Economic Growth</i>. K4D Helpdesk Report. Brighton, UK: Institute of Development Studies.</p> <p>GROSSMANN, V. (2004). How to promote R&D-bases growth? Public education expenditure on scientists and engineers versus R&D subsidies. <i>CESifo Working Paper</i>, 1225.</p> <p>JÄGER, P. y SCHMIDT, T. (2016). The political economy of public investment when population is aging: A panel cointegration analysis. <i>European Journal of Political Economy</i>, 43(C), pp. 145-158.</p> <p>JALLES, J. T. (2019). How Do Macroeconomic Fundamentals Affect Sovereign Bond Yields? New Evidence from European Forecasts. <i>CESifo Economic Studies</i>, 65(1), pp. 44-67.</p> <p>JONUNG, L. y LARCH, M. (2006). Improving Fiscal Policy in the EU: The Case for Independent Forecasts. <i>Economic Policy</i>, 21(47), pp. 491-534.</p>
--	--	---

<p>KAMPS, C. y LEINER-KILLINGER, N. (2019). Taking Stock of the EU Fiscal Rules Over the Past 20 Years and Options for Reform. <i>Journal of Economics and Statistics</i>, 239(5-6), pp. 861-894.</p> <p>KURTASI, G. y MARTON, A. (2020). The long-term impact of public expenditures on GDP-growth. <i>Society and Economy</i> 42(4), pp. 403-419.</p> <p>LANE, P. R. (2003). The cyclical behaviour of fiscal policy: Evidence from the OECD. <i>Journal of Public Economics, Elsevier</i>, 87(12), pp. 2661-2675.</p> <p>LARCH, M., MALZUBRIS, J. y BUSSE, M. (2021a). Optimism is bad for fiscal outcomes. <i>SUERF Policy Brief</i>, 234.</p>	<p>LARCH, M., KUMPS, D. y CUGNASCA, A. (2021b). Fiscal stabilisation in real time: An exercise in risk management. <i>Economic Modelling</i>, 99(C).</p> <p>LARCH, M., BUSSE, M. y JANKOVICS, L. (2021c). Enforcement of Fiscal Rules: Lessons From the Fiscal Compact. <i>ZEW Discussion Paper</i>, 21085.</p> <p>LARCH, M., ORSEAU, E. y VAN DER WIELEN, W. (2020). Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy? <i>CESifo Working Paper</i>, 8659.</p> <p>MANGOV, A., MONKS, A., MOURRE, G. y VAN NOTEN, H. (2019). The #EUROat20. An extraordinary journey: Fiscal</p>	<p>Policy. <i>Quarterly Report on the Euro Area</i>, 18(2), pp. 25-42.</p> <p>NERLICH, C. y REUTER, W. H. (2013). The design of national fiscal frameworks and their budgetary impact. <i>ECB Working Paper Series</i>, 1588.</p> <p>OECD (2003). <i>Economic Outlook</i>, n.º 74, available at: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook-volume-2003-issue-2_eco_outlook-v2003-2-en?crawler=true&mimetype=application/pdf</p> <p>VUCHELEN, J. y CAEKELBERGH, S. (2010). Explaining public investment in Western Europe. <i>Applied Economics</i>, 42(14), pp. 1783-1796.</p>
--	--	---