

## Resumen

Como respuesta a la crisis de deuda soberana en la zona del euro, se ha efectuado una reforma profunda de la gobernanza fiscal en la Unión Europea. Esta reforma incorpora un reforzamiento del brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el establecimiento de un límite al gasto público y la introducción de una mayor coordinación en los procesos presupuestarios de los países. En el brazo correctivo, se concede una mayor relevancia al criterio de la deuda y se refuerza el sistema de sanciones. Asimismo, se obliga a la reforma de los marcos fiscales nacionales y a la creación de autoridades fiscales independientes, que deben llevar a cabo evaluaciones públicas en relación con la implementación de las reglas presupuestarias nacionales. En su conjunto, la reforma se hace eco de la literatura económica más reciente que enfatiza que es el diseño y no solo la mera existencia de las reglas fiscales lo que condiciona su efectividad. Sin embargo, el nuevo marco de gobernanza es ahora más complejo y el margen de discrecionalidad en su aplicación sigue siendo elevado. Su efectividad dependerá, por tanto, de que esta aplicación sea estricta.

*Palabras clave:* crisis del euro, reglas fiscales, Pacto de Estabilidad.

## Abstract

In response to the euro area sovereign debt crisis, there has been a deep reform of fiscal governance in the European Union. This reform includes a strengthening of the corrective arm of the Stability and Growth Pact, with the setting of a ceiling on public spending and the introduction of greater coordination in countries budgetary processes. In the corrective arm, greater significance is accorded to the debt criterion and the sanctions system has been reinforced. Members are obliged to reform national fiscal frameworks and set up independent fiscal authorities, which must conduct public assessments regarding the implementation of national budgetary rules. Overall, the reform echoes the latest economic literature, which stresses that it is the design and not only the mere existence of fiscal rules that has a bearing on their effectiveness. However, the new framework of governance is now more complex and the room for discretionality in its application remains ample. Its effectiveness will thus depend on such application being strict.

*Key words:* euro crisis, fiscal rules, Stability and Growth Pact.

*JEL classification:* E62, H60.

# EL NUEVO MARCO DE GOBERNANZA FISCAL EUROPEO

Pablo HERNÁNDEZ DE COS

*Banco de España*

## I. INTRODUCCIÓN

EL diseño original de la Unión Monetaria Europea (UEM) se efectuó sobre la base de una política monetaria única que convivía con el mantenimiento del resto de políticas económicas en manos de las autoridades nacionales. Se pensó que la exigencia de una serie de requisitos iniciales mínimos de convergencia macroeconómica a los países previa a la entrada en la UEM y la creación de unos mecanismos de coordinación de las políticas fiscales y estructurales nacionales que permitieran garantizar la estabilidad presupuestaria y favorecieran la aplicación de reformas, junto con las consecuencias beneficiosas que se derivarían de la propia creación de la moneda única, facilitarían un proceso de convergencia adicional entre las economías del área que, en último término, permitiría un funcionamiento suficientemente adecuado de la UEM.

La coordinación de las políticas económicas no presupuestarias se articuló a través de la fijación de unos objetivos de medio plazo, los denominados «Objetivos de Lisboa», cuya consecución se promovía a través de la definición anual de las Orientaciones Generales de Política Económica y las Orientaciones de Empleo y la aprobación de unas recomendaciones específicas a cada uno de los Estados miembros por parte del Consejo Europeo. Estas recomendaciones trataban de promover las reformas que permitieran resolver las

principales debilidades macroeconómicas de cada país, en particular aquellas que permitieran una mayor flexibilidad de los mercados de factores, productos y servicios. La coordinación de las políticas económicas se justificaba bajo el argumento de que las estructuras económicas de los países miembros seguían siendo relativamente heterogéneas y esta heterogeneidad podía dificultar la aplicación de la política monetaria única. Las recomendaciones efectuadas por el Consejo a los países miembros no eran, sin embargo, vinculantes.

En materia presupuestaria, el Tratado de la Unión Europea estableció un marco de coordinación más estrecho que se articulaba a través de dos instrumentos. En primer lugar, se descartaba la posibilidad de que la deuda pública de un Estado miembro fuera asumida por el conjunto del área, lo que se conoce como cláusula de no *bail-out*. En segundo lugar, ante el temor de que la firma de esta cláusula no ejerciera suficientes incentivos a la disciplina fiscal, el tratado fijó unos límites al déficit y deuda públicos de los Estados, que fueron complementados con el denominado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC).

La crisis económica iniciada en 2007 puso de manifiesto las fragilidades de este marco institucional inicial de la UEM (Banco de España, 2013). Por una parte, el mecanismo de coordinación de políticas económicas mencionado no permitió impulsar de ma-

nera efectiva las reformas estructurales que se consideraban necesarias. Por otra parte, el PEC no fue capaz de promover un saneamiento sostenido de las cuentas públicas durante la fase de expansión ni de evitar un empeoramiento sin precedentes de las posiciones fiscales de la mayoría de los países europeos durante la crisis.

En este contexto, la respuesta de política económica a la crisis de deuda soberana en la zona del euro ha priorizado una revisión del marco de gobernanza económica de la Unión Europea, que ha incluido no solo un reforzamiento del marco de coordinación de las políticas económicas, con el diseño de un nuevo mecanismo para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos y de la evolución de la competitividad (procedimiento de desequilibrios excesivos) y la reforma del PEC, sino que ha ido mucho más allá con la creación de mecanismos de gestión de crisis y el establecimiento de una unión bancaria, ante la constatación de que los fallos institucionales de la UEM eran mucho más profundos y requerían actuaciones al menos también en estas áreas (BCE, 2011; Caballero *et al.*, 2011; Matea, 2012; Banco de España, 2013).

En materia presupuestaria, que es el objeto central de este artículo, las modificaciones se han articulado a través de la aprobación, en primer lugar, de un paquete legislativo a finales de 2011, denominado «Paquete de Seis Medidas» (*Six Pack*) (1), de las que cuatro son para reforzar la disciplina presupuestaria. Con posterioridad, se firmó el Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza, el denominado «Fiscal Compact», que en esencia obliga a trasladar a los marcos jurídicos nacionales el compromiso

de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo y a introducir un mecanismo automático de corrección de las posibles desviaciones. Finalmente, dos regulaciones de la Comisión Europea (*Two Pack*) otorgan a la CE capacidad para emitir una opinión sobre los presupuestos nacionales antes de que estos se aprueben en el Parlamento y recomiendan el establecimiento de consejos nacionales independientes, e introducen un procedimiento de supervisión reforzada para los países que hayan solicitado asistencia financiera o que presenten inestabilidades que puedan poner en riesgo la estabilidad financiera de la zona.

En este artículo se analizan las modificaciones de este marco de gobernanza, limitándose exclusivamente a las de carácter presupuestario. Para ello, la sección II contextualiza brevemente la reforma de la gobernanza fiscal en el conjunto de la reforma de la arquitectura institucional europea llevada a cabo en estos años. En la sección III se describe la esencia del PEC original y la reforma del *Six Pack*. Las secciones IV y V analizan el contenido del Fiscal Compact y el *Two Pack*, respectivamente. En la sección VI se presentan las conclusiones.

## II. LA MODIFICACIÓN DE LA GOBERNANZA FISCAL EN EL CONTEXTO DE LA NUEVA ARQUITECTURA EUROPEA

La crisis de deuda soberana en la zona del euro, que se inició en 2010 en Grecia y con posterioridad se extendió a otros países y que acabó desembocando en dudas sobre la continuidad del propio proceso de UEM, es el resultado de un conjunto amplio de factores, entre los que se en-

cuentran las fragilidades de su entramado institucional inicial.

Así, la coordinación débil de las políticas de oferta no generó los efectos esperados. Los objetivos marcados en la Agenda de Lisboa estuvieron lejos de alcanzarse y no se evitó que se acumulasen desequilibrios y divergencias macroeconómicas entre los países tanto en materia de competitividad como de crecimiento excesivo del crédito y del endeudamiento. Tras la creación de la UEM, y en ausencia de políticas de oferta adecuadas, persistieron importantes diferenciales de inflación entre los países miembros que, en presencia de un tipo de interés nominal único, generó tipos de interés reales significativamente más reducidos en los países con mayores tasas de inflación, que impulsaron un mayor crecimiento de su demanda interna así como del crédito y de los activos inmobiliarios. Esa ausencia de reformas provocó también que en esos países la dinámica de los salarios y la productividad generaran pérdidas adicionales de competitividad. Además, el canal de ajuste derivado de la apreciación del tipo de cambio real funcionó de una forma muy lenta, provocando la aparición de crecientes y abultados déficits por cuenta corriente que fueron financiados sin restricciones, en un contexto de abundancia global de liquidez y de condiciones de financiación muy laxas, con mercados financieros que no discriminaban en función de los diferentes riesgos existentes entre países, provocando incrementos muy elevados del endeudamiento de familias y empresas. La ausencia de mecanismos de supervisión adecuados que interrelacionaran estos desarrollos macroeconómicos con los del sistema financiero impidieron también que se percibieran por

parte de las autoridades los desequilibrios que se iban acumulando en estos últimos.

En materia presupuestaria, a pesar de la existencia de los límites mencionados, el PEC no fue capaz de promover un saneamiento de las cuentas públicas durante la fase de expansión. Como ilustración, el déficit estructural en 2007, año previo a la crisis económica, se situó en el -1,7 por 100 del PIB en la zona del euro, una cifra muy similar a la observada en 1999, año de inicio de la tercera fase de la UEM, de forma que solo cinco países de los que integran hoy la eurozona habían alcanzado sus objetivos de medio plazo (Alemania, España, Chipre, Luxemburgo y Finlandia). En ese mismo año 2007 ocho países mantenían todavía una ratio de deuda pública por encima del 60 por 100. A pesar de la falta de ambición en la consecución de los objetivos presupuestarios marcados por el PEC, en la mayor parte de los casos esto no se tradujo en la utilización de los mecanismos previstos en el mismo (alertas tempranas, recomendaciones de la Comisión o sanciones). La falta de cumplimiento del PEC fue acompañada, además, de una diferenciación mínima en los mercados financieros en lo que respecta a los tipos de interés de la deuda soberana de los países de la zona del euro, lo que se tradujo en una débil disciplina ejercida por los mercados financieros.

Con este punto de partida, el impacto de la crisis económica iniciada en 2007 produjo un deterioro muy significativo de la situación macroeconómica y presupuestaria de la mayoría de los países europeos que en los que habían acumulado mayores desequilibrios empezó a percibirse como insostenible, con una reac-

ción, ahora sí, de los mercados financieros muy virulenta.

Por su parte, la ausencia en el diseño inicial de la UEM de mecanismos de gestión de crisis no permitió una gestión adecuada de los primeros episodios de la crisis que, en un contexto de elevada integración financiera entre los países de la zona del euro, favoreció la percepción de los mercados sobre las posibilidades de contagio entre las economías e incluso sobre la propia continuidad del proyecto de unión monetaria. Además, el hecho de que la supervisión y la regulación del sistema financiero se mantuvieran también dentro del ámbito nacional, obligó a que fuera cada Gobierno individualmente el que se tuviera que hacer cargo del saneamiento de sus instituciones financieras, a pesar de que estas desarrollan su actividad globalmente. Esto, junto con las dudas existentes sobre la capacidad de crecimiento de las economías y de elevado endeudamiento público y privado, generó un círculo vicioso entre los riesgos soberanos y bancarios, que se extendió al conjunto de la Unión.

En este contexto, desde el primer momento se consideró que afrontar la crisis económica y, en particular, la crisis de deuda soberana en la zona del euro requería un conjunto de medidas destinadas a mejorar el diseño del marco de gobernanza europeo (Comisión Europea, 2011). Las dudas en la toma de decisiones relativas a este proceso no evitaron, sin embargo, que se produjeran en diversos momentos tensiones en los mercados, cuyos efectos solo pudieron paliarse por la actuación del Banco Central Europeo (BCE) a través de, entre otros instrumentos, la provisión generosa de liquidez, la ampliación del colateral acep-

tado en las operaciones de préstamo, la extensión del horizonte de sus operaciones a largo plazo, el denominado programa de compras de valores y el anuncio de las llamadas «Operaciones Monetarias de Compraventa».

No obstante, tras cuatro años desde el inicio de la crisis del euro, la mejora de la gobernanza institucional de la UEM ha sido muy profunda. La constatación de que el origen de la crisis era no solo fiscal, sino también financiera y macroeconómica, ha llevado a una modificación de los mecanismos de supervisión en todos estos ámbitos.

En primer lugar, a través del *Six Pack* (SP), propuesto inicialmente por la Comisión Europea (CE), se reformó el PEC, reforma en la que se profundizó con posterioridad con la aprobación del Fiscal Compact y el *Two Pack*, a los que luego nos referiremos en extensión. Asimismo se creó un Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos, en el cual a partir de un conjunto de indicadores (Mecanismo de Alerta) se determina ahora qué países tienen o están en riesgo de tener desequilibrios excesivos. Estos países, con posterioridad, son objeto de un «análisis en profundidad», que concluye con recomendaciones, que si de manera reiterada no se cumplen por el país afectado puede llevar consigo la imposición de sanciones.

Con el objetivo de reforzar la coordinación *ex ante* de estas políticas se ha introducido el «Semestre Europeo», que tiene por objeto verificar la aplicación de la disciplina presupuestaria y del resto de políticas económicas de los Estados miembros. A lo largo de los primeros seis meses de cada año, los Estados miembros deben coordinar sus Planes

Nacionales de Estabilidad o de Convergencia, así como los Presupuestos Nacionales y los Programas Nacionales de Reforma, que serán juzgados por el Consejo Europeo y aprobados en la segunda mitad del año por los parlamentos nacionales.

Por otro lado, se aceptó que era necesario articular mecanismos de gestión de crisis, dado que es razonable pensar que los mecanismos de coordinación diseñados para tiempos normales pueden no ser suficientes para afrontar crisis de magnitud muy significativa, como la observada en los últimos años en la zona del euro. En particular, tras el caso griego, se identificó la necesidad de disponer de un instrumento permanente, con reglas definidas de actuación que permitieran evitar el contagio de la situación de crisis de una economía a otras economías o a la eurozona en su conjunto. Así, en marzo de 2011 se aprobó la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), un mecanismo permanente de resolución de crisis financieras en los países de la zona del euro, que está plenamente operativo desde julio de 2013, y cuyo fin esencial es precisamente canalizar la asistencia financiera a los países del área que la requieran, sujeta a una estricta condicionalidad.

Asimismo, se acordó la reforma del marco de supervisión financiera en la Unión Europea, con la creación de autoridades supervisoras sectoriales y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, como nuevo órgano encargado de la supervisión macroprudencial, que tiene como objetivo principal examinar el sistema financiero en su conjunto, para que sus actuaciones no desemboquen en riesgos de carácter sistémico.

Finalmente, tras las tensiones vividas a lo largo de 2012, se hicieron evidentes las vulnerabilidades, que pueden derivar en graves crisis bancarias, que generan la coexistencia de una política monetaria única con unos sistemas financieros en los que la responsabilidad última de supervisión y resolución de entidades recae en los gobiernos nacionales. En este contexto, la capacidad de estos gobiernos de garantizar la estabilidad financiera se encuentra limitada por la posibilidad de que surja una dinámica perversa de realimentación entre riesgo bancario y soberano y de afrontar las implicaciones sistémicas de entidades con fuertes vínculos transfronterizos. Para evitar estas limitaciones, a finales de junio de 2012, los jefes de Estado y de Gobierno de la eurozona acordaron avanzar en una unión bancaria, que implica el traslado de buena parte de las responsabilidades de supervisión de las entidades de crédito y de gestión de crisis bancarias a instituciones comunitarias. Esta unión contará con un mecanismo único de supervisión, un mecanismo de gestión y resolución de entidades en crisis y, finalmente, un fondo común de garantía de depósitos.

### III. LA REFORMA DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO DEL SIX PACK

#### 1. El fundamento y diseño del PEC antes de su reforma

Como se señaló en la introducción, el marco de reglas fiscales europeo se encuentra definido por el contenido del tratado constitutivo de la Unión Europea y del PEC (2). Esta coordinación de la política fiscal de

los países miembros se articuló esencialmente a través de dos instrumentos.

En primer lugar, se descartaba la posibilidad de que la deuda pública de un Estado miembro fuera asumida por el conjunto de la zona del euro, lo que se conoce como cláusula de no *bail-out*. Con esta cláusula se pretendía evitar que se generaran incentivos a la aplicación de políticas presupuestarias insostenibles en los países miembros. Estos incentivos perversos surgirían del hecho de que, en ausencia de esta norma, los gobiernos nacionales podrían pensar que en último término siempre sería menos costoso para el resto de socios de la unión monetaria acudir al rescate del país en riesgo de quiebra que permitir que esta se produjera y extendiera su contagio, altamente probable en un contexto de moneda única, al resto de socios de la unión. Esta cláusula permitía además que los mercados financieros siguieran jugando un papel disciplinador a través de la exigencia de primas de riesgo distintas a los países, dependiendo de los riesgos de inestabilidad de cada economía nacional.

En segundo lugar, el tratado fijó unos límites al déficit y deuda públicos de los Estados, que fueron complementados con el PEC. Bajo el supuesto de que los mercados financieros no funcionan siempre de manera eficiente y por tanto no podrían actuar como elemento disuasorio de las políticas fiscales inadecuadas y que la cláusula de no *bail-out* podía no ser completamente creíble, se entendió necesario establecer controles fiscales a los Estados miembros que obligaran a internalizar el efecto de sus decisiones sobre el conjunto de la unión. De acuerdo con la experiencia observada en distintos



países desarrollados, el establecimiento de estos límites (reglas fiscales) se justificaba por la necesidad de evitar el sesgo a la generación de déficit públicos que podían derivar en situaciones de insostenibilidad fiscal que, en el contexto de una unión monetaria, podían tener repercusiones negativas sobre el resto de socios y generar tensiones sobre el conjunto de la Unión.

El PEC establece un marco de coordinación de la política presupuestaria que consta de unos límites cuantitativos al déficit y deuda públicos que los países miembros no pueden superar, un mecanismo de supervisión y control del cumplimiento (lo que se conoce como vertiente preventiva del PEC) y un procedimiento para que los países corrijan las desviaciones respecto a esos límites en caso de que se produzcan (vertiente correctiva del PEC).

### 1.1. *Los límites cuantitativos del PEC*

En cuanto a los límites, se exige que el déficit público de los Estados miembros no supere el 3 por 100 del PIB y que la deuda pública se sitúe por debajo del 60 por 100 del PIB, o que al menos esta ratio se esté reduciendo a un ritmo satisfactorio hacia ese valor.

No obstante, el tratado también establece unas cláusulas de salvaguarda, por las que los déficits por encima del 3 por 100 no se consideran «excesivos» cuando el incumplimiento sea de escasa importancia, temporal y debido a circunstancias excepcionales. Un déficit público superior al valor de referencia se considerará excepcional y temporal si está motivado por cualquier acontecimiento inusual que está fuera del control

del país afectado con una gran incidencia en los presupuestos públicos o se produce en periodos de recesión económica grave, que se define como una tasa de crecimiento interanual del PIB real negativa o una pérdida acumulada de producto durante un periodo prolongado de crecimiento interanual del PIB real muy bajo en relación con el crecimiento potencial.

### 1.2. *La vertiente preventiva del PEC*

Bajo la vertiente preventiva (3), lo que se pretende es que los países alcancen una situación presupuestaria que proporcione, como mínimo, un margen de seguridad suficiente para evitar incumplir el valor de referencia del 3 por 100 del PIB en circunstancias normales. En paralelo, el objetivo es que con esa situación presupuestaria se permita el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos, de forma que los límites del PEC no resulten incompatibles con el papel estabilizador de la política fiscal, que tan importante resulta en una unión monetaria en la que los países miembros pierden el recurso a los instrumentos tradicionales de estabilización, el tipo de cambio y la política monetaria. Finalmente, esa situación presupuestaria debe permitir asegurar que se reduzca progresivamente la ratio de deuda pública sobre el PIB hasta niveles que no supongan riesgos para la sostenibilidad, considerando, además, que esto exige tener en cuenta el efecto que el fenómeno del envejecimiento de la población tendrá sobre las finanzas públicas de los países.

Con estos objetivos, en esa vertiente preventiva el PEC obliga a que los saldos públicos de los

países deban situarse en una posición «cercana al equilibrio o en superávit» en el medio plazo. En términos prácticos, esta cláusula ha sido interpretada como la necesidad de alcanzar y mantener un saldo público estructural en equilibrio (denominado «objetivo de medio plazo», MTO por sus siglas en inglés).

Debe tenerse en cuenta que el déficit público estructural es una variable no observable y requiere, por tanto, ser estimada. A efectos del procedimiento europeo, su estimación se obtiene como diferencia entre el déficit público observado y el de carácter cíclico, eliminando además el efecto de los factores temporales o excepcionales (4). El déficit cíclico se calcula mediante la aplicación de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos a la desviación, o brecha de producción, entre el PIB observado y el potencial o tendencial. A su vez, este último se estima de acuerdo con una metodología desarrollada por la CE de forma conjunta con los Estados miembros (5).

Desde el punto de vista del diseño de la política fiscal, la fijación del límite del déficit público en términos estructurales tiene el objetivo principal de permitir preservar su carácter estabilizador. En efecto, el componente cíclico del déficit se reduce (aumenta) en periodos de expansión (recesión) económica, dado que los ingresos públicos tienden a crecer (disminuir) y el gasto público a caer (aumentar) por la mera actuación de los estabilizadores automáticos, generando un efecto estabilizador sobre la economía. En la medida que los límites sobre el déficit estructural no afectan a la evolución del componente cíclico del déficit, una regla así definida permite el libre juego de estos estabilizadores

automáticos. Además, dado que los saldos cíclicos positivos y negativos tienden a cancelarse a lo largo del ciclo económico, su definición permite que este papel estabilizador sea compatible con mantener posiciones fiscales saneadas.

Los objetivos de medio plazo son específicos para cada país y deben asegurar, como hemos señalado, que en su definición haya un margen suficiente para que no se supere el 3 por 100 de déficit en épocas de recesión (definidas como aquellas en las que la brecha de producción y el saldo cíclico es negativo) (6), la sostenibilidad de las finanzas públicas (7) y que genere margen de maniobra presupuestaria para periodos económicos recesivos (8). Su cálculo depende, por tanto, entre otros factores, del nivel de deuda pública, del crecimiento potencial y de los pasivos implícitos, en particular los derivados del envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas. El PEC establece, en todo caso, que no puede superar el déficit estructural del 1 por 100. Cada Estado miembro presenta su propio objetivo presupuestario a medio plazo en su programa de estabilidad o de convergencia, que no puede superar el derivado de la metodología de cálculo acordada, y es valorado por el Consejo ECOFIN. Estos objetivos se revisan cuando se realiza una reforma estructural importante y, en cualquier caso, cada tres años.

El PEC establece que los países deben lograr su objetivo de medio plazo y mantenerlo a lo largo del ciclo (9). Además, cuando se produce una desviación significativa en relación con el objetivo de medio plazo o en el plazo de convergencia hacia el mismo establecido, el Estado miembro tiene que corregirlo. En

relación con esto último, si no se ha alcanzado el objetivo de medio plazo, el PEC exige que para aproximarse al mismo se debe efectuar un esfuerzo anual de su saldo estructural del 0,5 por 100 del PIB anual como regla. Para los países que tienen además una deuda pública por encima del 60 por 100 del PIB o con riesgos elevados para la sostenibilidad de las finanzas públicas, el ajuste estructural debería superar ese 0,5 por 100 del PIB. Por otra parte, a la hora de fijar el esfuerzo requerido anual se tiene en cuenta si el país se encuentra en época de bonanza (que justificaría un esfuerzo superior) o de recesión (que permitiría un esfuerzo más limitado).

La vertiente preventiva del PEC se basa, además, en el seguimiento periódico de las finanzas públicas nacionales por parte de la CE y del Consejo sobre la base de los Programas de Estabilidad y Convergencia que los Estados miembros presentan anualmente, en el que se incluyen proyecciones presupuestarias para tres ejercicios. En este marco de supervisión se evalúa la consecución de los objetivos de medio plazo y el patrón de aproximación al mismo. En concreto, la CE evalúa el esfuerzo presupuestario tanto *ex ante* (para el año corriente y el siguiente) como *ex post* (para el año previo). En el primer caso se trata de alertar de posibles desviaciones y de la necesidad de medidas adicionales para alcanzar los objetivos. En el análisis *ex post* se trata de determinar si hay «desviación significativa» respecto al objetivo del año previo. En el caso de que exista esta desviación significativa respecto al objetivo de medio plazo o el ajuste acordado, el Consejo dará una recomendación alertándole para que tome las medidas de ajuste necesarias. En posterior-

res controles, si el Consejo estimase que las desviaciones de la situación presupuestaria persisten, formulará una recomendación al Estado miembro de que se trate para que adopte con prontitud medidas correctoras.

### 1.3. La vertiente correctiva del PEC

En cuanto a la vertiente correctiva del PEC (10), se establece un procedimiento, denominado «de déficit excesivo», para los casos de superación de los límites, que incluye la fijación de unos plazos para la corrección, cuyo incumplimiento puede dar lugar a distintas sanciones «reputacionales» o financieras.

En particular, si un déficit público supera, o se prevé que supere, el valor de referencia del 3 por 100 del PIB, la CE inicia el procedimiento de déficit excesivo mediante la elaboración de un informe sobre la situación presupuestaria del país en cuestión. La CE debe valorar si el incumplimiento del límite del 3 por 100 de déficit es de escasa importancia, temporal y debido a circunstancias excepcionales (por ejemplo, se ha producido en un contexto de recesión económica grave), dado que, como se señaló con anterioridad, en estos casos no se considera el déficit como excesivo. Si este no es el caso y si no existen «otros factores pertinentes» que pueden explicar un incumplimiento «de escasa importancia y temporal» del valor de referencia (11), se darán las condiciones para que el Consejo decida que existe una situación de déficit excesivo.

Cuando el Consejo decide que existe un déficit excesivo, el procedimiento establece una serie de fases a seguir dirigidas a que el Estado miembro afectado em-

prenda acciones efectivas para corregir el déficit excesivo. En cada fase, el Consejo adopta las recomendaciones necesarias a partir de las valoraciones de la CE. En concreto, el proceso se inicia con una recomendación del Consejo para que el país afectado adopte una «acción efectiva» para poner fin a la situación de déficit excesivo. A continuación se supervisa el cumplimiento de la recomendación del Consejo y, en caso de que no se adopten medidas o de que no sean efectivas, el Estado miembro recibirá una «advertencia».

Por norma general, el incumplimiento de la advertencia debería llevar a la imposición de sanciones, incluida la exigencia de que el país afectado efectúe un depósito sin devengo de intereses, que en última instancia se convertiría en una multa en caso de persistir el incumplimiento.

La corrección del déficit excesivo debe «llevarse a cabo en el año siguiente a su identificación, salvo en caso de que concurren circunstancias especiales», lo que implica que, en condiciones normales, un déficit excesivo no debería persistir más de dos años consecutivos. Sin embargo, tras la reforma del PEC realizada en 2005, el Consejo tiene la facultad de formular recomendaciones y advertencias en las que puede ampliar los plazos si considera que, tras la recomendación o advertencia inicial, se han producido circunstancias imprevistas que han tenido unas repercusiones presupuestarias negativas de gran alcance (12), lo que implica que, en estos casos, un déficit excesivo puede persistir durante varios ejercicios. Para ello es preciso que el país miembro haya adoptado «acciones efectivas» para cumplir con la recomendación del Consejo.

## 2. La reforma del *Six Pack*

Diversas razones pueden explicar la falta de efectividad del PEC en la época previa a la crisis. En primer lugar, en su vertiente preventiva, a pesar de la utilización del déficit estructural como variable determinante de la regla fiscal, se infraestimó el efecto positivo del ciclo económico sobre las finanzas públicas, que permitió un crecimiento excesivo del gasto en la fase de expansión y resultó en una caída muy significativa de los ingresos en el periodo de crisis, convirtiendo rápidamente situaciones de déficit reducidos o incluso de superávit en posiciones deficitarias muy abultadas. Este es de hecho un problema no resuelto en las estimaciones del déficit estructural, en particular en periodos de expansión económica (13) y, más concretamente, en fases en las que se produce un incremento muy significativo de los precios de los activos financieros e inmobiliarios, como el vivido en varios países en la fase de crecimiento anterior a la crisis económica, cuyo efecto positivo sobre los ingresos públicos tiende a percibirse como permanente, de acuerdo con las metodologías de cálculo del déficit estructural, cuando en realidad puede tener un comportamiento transitorio significativo.

Por otra parte, a pesar de que la deuda pública es una variable clave para medir la sostenibilidad de las finanzas públicas, el límite a la misma establecido en el PEC fue en gran medida ignorado en la década previa a la crisis económica, como consecuencia, en parte, de la ausencia de criterios cuantitativos claros para la evaluación del ritmo al que debía reducirse.

Asimismo, los instrumentos disponibles para presionar a los

países que incumplían con las obligaciones del PEC prácticamente no se utilizaron en la práctica. Esto es el resultado de que se encontraban definidos de una manera muy laxa, que permitía un elevado grado de discrecionalidad en su aplicación al Consejo y la CE y que contaban con una falta absoluta de automaticidad y con plazos muy largos.

Se percibió también una cierta asimetría entre la normativa del PEC y el marco presupuestario nacional. En muchos países, este último no recogía las obligaciones de aquel, lo que redujo su eficacia y, además, en algunos casos resultó en una falta de coordinación entre ambos que llevaba a que las recomendaciones del Consejo y la CE llegaran cuando los presupuestos de los países ya estaban aprobados por sus Parlamentos.

Finalmente, aparecieron también problemas en algunos países sobre la calidad de sus estadísticas, que dificultaron la labor de supervisión de las autoridades europeas.

### 2.1. La reforma del brazo preventivo

La reforma del PEC aprobada pretende precisamente hacer frente a estas debilidades (Comisión Europea, 2012). Por ello incluyó en primer lugar un reforzamiento de la vertiente preventiva con la incorporación de la evolución del gasto en la evaluación del cumplimiento de los objetivos presupuestarios a medio plazo de los países, de forma que la tasa de crecimiento del gasto público (14) no debería exceder el crecimiento del PIB a medio plazo (15) a menos que esté acompañada por incrementos discrecionales de los ingresos pú-

blicos. Con esta medida se intenta evitar que, como sucedió antes de la crisis en algunos países, una evolución muy positiva de los ingresos públicos, asociada a factores extraordinarios, permita un crecimiento del gasto público también excesivo. Asimismo, las experiencias de algunos países de nuestro entorno muestran que los marcos fiscales más exitosos son aquellos que combinan una regla de déficit público con límites explícitos al gasto público (FMI, 2009; Ljungman, 2008). La utilidad de esta última reside en que se dirige a la fuente habitual de déficits públicos. En concreto, la fijación *ex ante* de una cuantía máxima de gasto disciplina la elaboración de los presupuestos de cada unidad de gasto, que, así, tienen menos margen para presionar al alza sus demandas individuales. Por otra parte, permite ahorrar, *ex post*, el aumento de los ingresos en situaciones cíclicas mejores de lo esperado y, si la regla está bien definida y es transparente, identificar los componentes de gasto que generan las desviaciones. Se puede comprobar, de hecho, que un cumplimiento estricto de esta nueva regla de gasto habría llevado a una situación mucho más saneada en la mayoría de los países europeos durante la década previa a la crisis económica (Banco de España, 2011).

La introducción de esta regla implica que, tras el *Six Pack*, el análisis de la CE sobre si existe desviación significativa respecto a la trayectoria de ajuste al objetivo de medio plazo o sobre este si ya se ha conseguido, se efectúa ahora con dos indicadores complementarios: el cambio en el saldo estructural y el límite de gasto. La desviación se considera significativa, basada no en previsiones sino en resultados, cuando supera un determinado valor: en

un año, si la desviación es superior al 0,5 por 100 del PIB del ajuste requerido; en dos años (la media), si la desviación es superior al 0,25 por 100 del PIB del ajuste requerido (16). Por su parte, el código de conducta del PEC (17) prevé que para que se considere que una desviación es significativa es necesario que se haya incumplido al menos un criterio y un cumplimiento limitado del otro. Esto podría suponer que una desviación del saldo presupuestario estructural con respecto al objetivo presupuestario a medio plazo o de la senda de ajuste hacia la consecución de dicho objetivo no sea suficiente, por sí sola, para determinar que se ha producido una desviación significativa si el país sigue cumpliendo el criterio del gasto.

Asimismo, la reforma incluye una cláusula de escape que permite lidiar con la existencia de circunstancias excepcionales. En particular, se permite una desviación temporal de la trayectoria de ajuste hacia el objetivo presupuestario a medio plazo cuando dicha desviación se derive de un acontecimiento inusitado que esté fuera del control del Estado miembro afectado y que tenga una gran incidencia en la situación financiera de las Administraciones Públicas, o en caso de crisis económica grave en la zona del euro o en el conjunto de la Unión, siempre que dicha desviación no ponga en peligro la sostenibilidad presupuestaria a medio plazo (18).

Finalmente, la reforma trata de generar una reacción más temprana y fuerte en el caso de que los países se desvíen de forma significativa de su objetivo de medio plazo o de la pauta preestablecida de aproximación a este objetivo. En concreto, se establece que en el caso de que las autori-

dades del país no efectúen acciones adecuadas para corregir esa situación, esto puede llevar, en caso de que persista el incumplimiento del país miembro, al establecimiento de un depósito (del 0,2 por 100 del PIB como regla). El establecimiento de este depósito sería recomendado por la CE, y adoptado por el Consejo Europeo mediante la regla de votación inversa de mayoría cualificada.

## 2.2. La reforma del brazo correctivo

En el caso del brazo correctivo, la reforma pretende, en primer lugar, reforzar el criterio de la deuda pública. En particular, los Estados miembros con ratios de deuda que excedan el valor de referencia del 60 por 100 del PIB estarán ahora sujetos a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, a menos que el ritmo de descenso de la deuda en un periodo determinado se considere satisfactorio.

Se ha incluido también un criterio numérico para evaluar si la ratio de deuda pública de un país está reduciéndose a un ritmo satisfactorio que consiste en que, en los tres años anteriores a la valoración, esta debería haber descendido en promedio en una vigésima parte de la cantidad en la que difiere del valor de referencia del 60 por 100. Una simulación de la dinámica de la ratio de deuda pública sobre el PIB entre 1998 y 2007 en los países de la zona del euro, bajo el supuesto de que este criterio hubiera sido aplicable, muestra que, aunque en términos del conjunto de la eurozona el impacto habría sido reducido, su aplicación habría tenido un efecto muy significativo en los países con mayores ratios de deuda pública sobre el PIB. En concreto, Italia y Grecia habrían



reducido esta ratio por debajo del 100 por 100 en 2007, un nivel inferior en cerca de 20 y 10 puntos porcentuales, respectivamente, a su valor observado.

Asimismo, la reforma incluye nuevas obligaciones de información y nuevas sanciones financieras para los países de la zona del euro, que serán de aplicación antes y de manera más gradual y gozarán de un mayor automatismo en su aprobación. Así, con independencia de si se ha abierto el procedimiento de déficit excesivo en relación con los desarrollos del déficit o la deuda públicos, se pueden establecer sanciones financieras en momentos más tempranos del procedimiento. En casos de incumplimientos particularmente serios, incluidos aquellos en los que ya exista un depósito que genera intereses, un depósito sin intereses (del 0,2 por 100 del PIB como regla) será requerido al país cuando se le abra procedimiento. Además, que un país de la zona del euro no cumpla las recomendaciones del Consejo para corregir su déficit excesivo llevaría a una multa (también del 0,2 por 100 del PIB como regla), que puede elevarse al 0,5 por 100 del PIB por año.

Finalmente, la reforma del SP clarifica distintos aspectos del procedimiento de déficit excesivo (19, 20), en particular en relación sobre cómo debe valorarse si los países han adoptado «acción efectiva» como recomendado por el Consejo, dado que esta es la clave para paralizar o avanzar en el procedimiento. En primer lugar, esta valoración debe tener en cuenta si el país afectado ha alcanzado los objetivos presupuestarios y la mejora en el déficit estructural inicialmente exigida por el Consejo, una vez que se han tenido en cuenta los posibles acontecimientos econó-

micos inesperados que hayan podido generar un efecto negativo sobre las fianzas públicas (21). Si el saldo público es menor que el recomendado o la mejora estructural es significativamente menor, se debe efectuar, en segundo lugar, un análisis en profundidad de las razones. Este último debe tener en cuenta si los objetivos de gasto público se han alcanzado y si se han aplicado las medidas de ingresos planificadas (22). En cuanto a cuándo se puede extender la fecha límite de ajuste, como regla si se ha adoptado acción efectiva y han ocurrido acontecimientos económicos con efectos inesperados negativos sobre las finanzas públicas, la fecha se puede extender en un año. Pero incluso en caso de que no se haya tomado acción efectiva, la reforma permite ahora extender la fecha límite en caso de grave recesión económica en la zona del euro o en el conjunto de la Unión.

### *2.3. La reforma de los marcos presupuestarios nacionales*

Con el objetivo de abordar la falta de coordinación entre la normativa del PEC y la de los marcos presupuestarios nacionales, la reforma establece que estos últimos deberán ajustarse a un conjunto de requisitos mínimos (23), que se refieren a los sistemas de contabilidad y estadísticas públicos, las reglas fiscales numéricas, los sistemas de previsión, los objetivos presupuestarios a medio plazo, y la cobertura de todos los subsectores de las Administraciones Públicas.

Por una parte, la reforma pretende fortalecer las estadísticas relativas a las finanzas públicas de los países miembros, dado que se entiende que estas son cruciales para el adecuado fun-

cionamiento del proceso presupuestario y de su evaluación, tanto en su fase de preparación como de ejecución. Por ello, se exige a los Estados miembros que dispongan de unos sistemas de contabilidad que cubran todos los subsectores de las Administraciones Públicas en términos de devengo de acuerdo con los criterios del SEC-95. Estos sistemas deberán estar sujetos a control interno y serán objeto de auditorías independientes. Asimismo, se obliga a publicar datos presupuestarios basados en la contabilidad de caja (24) con periodicidad mensual para los subsectores de la Administración Central, las comunidades autónomas y las administraciones de Seguridad Social, antes de finalizado el mes siguiente, y trimestral para el subsector de las corporaciones locales, antes de finalizado el trimestre siguiente; así como un cuadro de conciliación detallado que muestre el método de transición entre los datos basados en la contabilidad de caja y los datos basados en la norma SEC-95.

Respecto a los sistemas de previsión, se enfatiza la importancia para el proceso presupuestario de contar con proyecciones macroeconómicas y presupuestarias que no tengan sesgos. Existe, de hecho, una literatura abundante sobre cómo la elaboración de los presupuestos públicos basados en previsiones macroeconómicas optimistas acaban generando desviaciones en la ejecución respecto a los objetivos inicialmente planeados. Para evitar este problema, la reforma obliga a que las previsiones macroeconómicas se hagan públicas, incluidos sus supuestos y metodología, y a comparar estas previsiones con las realizadas por la CE y, en su caso, las de otros órganos independientes, debien-

do explicar y motivarse las diferencias importantes que surjan. Las previsiones macroeconómicas y presupuestarias deberán someterse a una evaluación *ex post* que será pública, que en caso de que dictamine un sesgo importante que afecte a un periodo de cuatro años consecutivos obligará al Estado a tomar las medidas necesarias y las hará públicas.

Otro de los problemas mencionados con la versión previa del PEC original es la relativa a que los marcos presupuestarios nacionales no contaban siempre con normativa doméstica que impusiera las reglas europeas, lo que se pensaba hacía menos visible la obligatoriedad de estas últimas. Por ello, la reforma incluye entre las obligaciones a los Estados miembros que estos introduzcan reglas presupuestarias nacionales numéricas que promuevan el cumplimiento de la normativa europea y que sean aplicables a todos los subsectores de las Administraciones Públicas. Estas reglas deben tener objetivos y ámbitos bien definidos, que se efectúe un seguimiento efectivo y a tiempo del cumplimiento de las mismas basado en análisis realizados por órganos independientes y que se establezcan las consecuencias en caso de incumplimiento. También deben definir claramente las cláusulas de salvaguardia que permitan desviaciones.

Finalmente, también se consideró que para mejorar la planificación presupuestaria esta debe tomar un horizonte superior a un año, de forma que se internalicen las restricciones presupuestarias en un horizonte más amplio y se obligue a proyectar las distintas partidas de ingresos y gastos, de forma similar a como se efectúa con los Programas de Estabilidad y Convergencia a nivel europeo. Por ello, se impone una planifica-

ción presupuestaria a medio plazo a nivel nacional, que debe tener un horizonte de al menos tres años; los objetivos presupuestarios plurianuales deberán ser expresados en términos de déficit, deuda pública y otros indicadores presupuestarios sintéticos como el gasto; las proyecciones de cada partida importante de gastos e ingresos de las administraciones públicas deben presentarse también basadas en el supuesto de que las políticas no se modifican; así como una descripción de las políticas previstas a medio plazo que tengan repercusiones en las finanzas de las Administraciones Públicas, desglosadas por partidas importantes de gastos e ingresos.

#### IV. EL FISCAL COMPACT

Con posterioridad a la aprobación del *Six Pack*, el 2 de marzo de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno de todos los Estados miembros de la Unión Europea, salvo Reino Unido y la República Checa, firmaron el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza, un pacto intergubernamental conocido como Fiscal Compact (FC), que, en esencia, tiene como objetivo desarrollar y potenciar el PEC, adicionalmente al *Six Pack* y fundamentalmente para el caso de los países de la zona del euro.

El FC incluye dos elementos esenciales. En primer lugar, obliga a trasladar a los ordenamientos jurídicos nacionales, preferiblemente a las Constituciones nacionales, el compromiso de mantener un presupuesto equilibrado a lo largo del ciclo y a introducir un mecanismo automático de corrección de las posibles desviaciones (vertiente preventiva del PEC). En segundo lugar, refuerza adicionalmente el procedimiento aplica-

ble en caso de déficit excesivo (vertiente correctiva del PEC) (25).

#### 1. La obligación de trasladar al ordenamiento jurídico nacional el compromiso de un presupuesto equilibrado y un mecanismo automático de corrección

En el contexto del primer elemento del FC, las partes contratantes se comprometen a incorporar al Derecho nacional una regla presupuestaria que exija que la situación de las administraciones públicas sea de equilibrio o de superávit (26). De esta forma, se puede decir que el FC da una respuesta reforzada a la obligación establecida en el SP de que los Estados miembros dispongan de reglas presupuestarias nacionales numéricas que promuevan el cumplimiento de la normativa europea.

La principal novedad del FC en relación con el marco fiscal preexistente consistiría en que los límites al déficit estructural establecidos a nivel europeo se llevarán a las Constituciones de los países (o regla con rango similar). En este sentido, la literatura económica subraya que un mayor rango legal puede mejorar la efectividad de las reglas, bajo el argumento de que se dificulta su eliminación o modificación según la política del gobierno de turno, dado que esto exige normalmente mayorías parlamentarias más amplias. Además, el rango constitucional le otorga una supremacía sobre el resto de leyes elaboradas por los Parlamentos nacionales, que obliga a que estas deban elaborarse de forma compatible con los límites fiscales incluidos en aquella (27).

Por otra parte, el FC establece que la exigencia de saldo público

en equilibrio o superávit se considera respetada si el saldo estructural anual (28) es coherente con el objetivo nacional específico de medio plazo (MTO), según se define en la vertiente preventiva del PEC, con un límite para el déficit estructural del 0,5 por 100 del PIB (29). Este límite es, por tanto, más estricto que el fijado en el PEC, que establece un déficit estructural máximo del 1 por 100 del PIB para los países de la zona del euro. Sin embargo, en la práctica, la nueva regla de equilibrio presupuestario no es más ambiciosa, ya que todos los países de la zona del euro habían definido un objetivo presupuestario a medio plazo equivalente a un déficit estructural del 0,5 por 100 del PIB o inferior.

Además, en línea también con la vertiente preventiva del PEC reforzado, los avances hacia la consecución del MTO y su observancia serán objeto de una evaluación que analice la evolución del saldo y del gasto público. Como novedad, el FC exige una «convergencia rápida» hacia el MTO, cuya especificación del plazo para lograr dicha convergencia se dejó a la CE. Esta los ha definido sobre la base de las pautas de ajuste definidas en los Programas de Estabilidad de los países presentados en 2013, extendidos hasta el momento en que se pretende alcanzar el objetivo de medio plazo. En concreto, la CE ha establecido que, para los países que actualmente se encuentran bajo Procedimiento de Déficit Excesivo, el ajuste estructural anual debe ser el definido por el Consejo en este procedimiento, hasta que el déficit excesivo se haya corregido. Para los que ya lo hayan corregido pero no hayan alcanzado el objetivo de medio plazo, el ajuste estructural anual será del 0,5 por 100 como regla con alguna dife-

renciación por países, dependiendo de la posición cíclica así como del nivel de deuda pública y riesgos de sostenibilidad, en línea con el PEC. La CE no ha aplicado, por tanto, criterios distintos para la definición de esta convergencia rápida de los que venía aplicando el Consejo o los definidos en el PEC reforzado.

El FC permite desviaciones temporales de los países respecto de su objetivo a medio plazo o de la senda de ajuste hacia dicho objetivo pero solo en circunstancias excepcionales, y siempre que ello no ponga en peligro la sostenibilidad presupuestaria a medio plazo. Estas circunstancias excepcionales se refieren a cualquier acontecimiento inusual que esté fuera del control del país afectado y tenga una gran incidencia en los presupuestos públicos, o a periodos de grave recesión económica en la zona del euro o en la Unión Europea en su conjunto. Esta definición es, por tanto, la misma que la del PEC, aunque en este último sus disposiciones permiten, bajo determinadas condiciones, desviaciones más pronunciadas del objetivo presupuestario a medio plazo o de la senda de ajuste hacia dicho objetivo en caso de aplicarse reformas estructurales importantes o reformas de las pensiones que redunden en beneficio de la sostenibilidad presupuestaria a más largo plazo.

Como elemento novedoso importante, el FC obliga a que se defina en la regla presupuestaria nacional un mecanismo corrector que se activará automáticamente en caso de que se observen desviaciones significativas del objetivo a medio plazo o de la senda de ajuste hacia dicho objetivo. Este mecanismo debe tratar de corregir tales desviaciones. Se encomendó también a la CE la tarea

de proponer principios comunes para una adecuada definición de este mecanismo corrector, que fueron aprobados en junio de 2012. De acuerdo con los principios definidos por la CE (30), el mecanismo corrector deberá también incluirse en la legislación nacional mediante disposiciones que tengan fuerza vinculante y sean de carácter permanente, preferentemente de rango constitucional. Además, el mecanismo corrector deberá respetar la normativa europea, en particular en relación con lo que se conoce como «desviación significativa» o la definición de las cláusulas de salvaguardia, que obligan a su activación. El alcance y el calendario de la corrección estarán establecidos también en normas predefinidas y serán coherentes con las recomendaciones que se dirijan, en su caso, al Estado miembro interesado en el marco del PEC. Al iniciarse la corrección, los Estados miembros adoptarán un plan corrector que será vinculante en los presupuestos posteriores comprendidos en el periodo de corrección y comprenderá la adopción de disposiciones relativas a la coordinación de los ajustes presupuestarios entre todos los subsectores de la Administración Pública, o entre algunos de ellos, en caso de activación. El mecanismo corrector preverá un ritmo mínimo de ajuste estructural una vez retirada la cláusula de salvaguardia, cuyo límite mínimo se corresponderá con el requisito establecido en el PEC.

Asimismo, el FC establece que el mecanismo de corrección automático corrija totalmente el impacto agregado sobre la deuda pública causado por desviaciones anteriores del objetivo presupuestario a medio plazo (incluidas las justificadas por la cláusula de salvaguardia) en un plazo

adecuado. Este mecanismo representa una mejora con respecto a la vertiente preventiva del PEC, que trata de corregir las desviaciones significativas del objetivo presupuestario a medio plazo o de la senda de ajuste hacia la consecución de dicho objetivo, pero no contempla la corrección de los aumentos de la deuda derivados de anteriores desviaciones presupuestarias (31).

En paralelo, se invitó a la CE a proponer principios comunes sobre la función y la independencia de las instituciones responsables de supervisar la observancia de la regla de equilibrio presupuestario en el ámbito nacional. Como se señaló, el SP ya establecía la necesidad de que el seguimiento del cumplimiento de las reglas se efectuara por órganos independientes. De acuerdo con los principios definidos por la CE, esas instituciones llevarán a cabo evaluaciones públicas sobre la existencia de circunstancias que justifiquen la activación del mecanismo corrector, la aplicación de la corrección conforme a las normas y planes nacionales, y la presencia de circunstancias que justifiquen la activación, la prórroga y la retirada de cláusulas de salvaguardia. El Estado miembro afectado deberá seguir las evaluaciones de esos organismos o explicar públicamente por qué no lo hace. Los organismos citados contarán con el respaldo de disposiciones legales nacionales que asegurarán un elevado grado de autonomía funcional, que incluya, en concreto, un régimen jurídico basado en el Derecho; la libertad frente a toda injerencia, en virtud de la cual no aceptarán instrucciones y podrán comunicar públicamente información oportuna; unos procedimientos de nombramiento sobre la base de la experiencia y la competencia; y unos recursos adecuados y un ac-

ceso oportuno a la información para dar cumplimiento al mandato obtenido.

Los elementos anteriores de la regla de equilibrio presupuestario debían incorporarse al Derecho nacional de las partes contratantes en el plazo de un año después de la fecha de entrada en vigor del Tratado de Estabilidad, esto es hasta finales de 2013. Con posterioridad, la CE presentará un informe sobre el cumplimiento de esta obligación de transposición, que en caso de que concluya que una parte contratante ha incurrido en incumplimiento, una o varias de las demás partes contratantes someterán el asunto al Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE).

Con independencia del informe de la CE, el FC establece que cualquier parte contratante podrá solicitar al TJUE que verifique el cumplimiento de la obligación de incorporar la regla de equilibrio presupuestario y el mecanismo corrector al ordenamiento jurídico nacional. La sentencia del TJUE es vinculante y el país afectado debe adoptar las medidas necesarias para dar cumplimiento a la sentencia en el plazo establecido; en caso contrario, cualquier otra parte contratante podrá volver a someter el asunto al TJUE, que podrá imponer el pago de una suma a tanto alzado o una multa coercitiva que no excederá del 0,1 por 100 del PIB.

## **2. El reforzamiento del procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo establecido del PEC**

En cuanto al reforzamiento del procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo establecido en

el PEC (vertiente correctiva), el FC aumenta su automatismo en caso de que un país de la zona del euro incumpla el criterio del déficit. En concreto, los países del euro se comprometen a apoyar las propuestas o recomendaciones de decisión que la CE formule al Consejo en el marco del procedimiento de déficit excesivo, salvo que una mayoría cualificada de este (sin tener en cuenta al Estado miembro afectado) se oponga a la decisión propuesta o recomendada (32).

El FC obliga también a que los países que se encuentran bajo el procedimiento de déficit excesivo presenten programas de colaboración presupuestaria y económica en los que deben incluir una descripción de las reformas estructurales que van a aplicar, con el fin de garantizar una corrección efectiva y duradera del déficit excesivo.

En resumen, el FC ofrece algunas importantes mejoras. En comparación con la vertiente preventiva del PEC, el FC convierte elementos clave de aquel en un tratado intergubernamental que exige la incorporación de dichos elementos a las Constituciones (o equivalente) de los firmantes, lo que puede aumentar el compromiso nacional con las normas fiscales. La definición del objetivo de medio plazo es, además, más estricta en el caso del FC, y las cláusulas de salvaguarda por las que se permiten desviaciones son también más restringidas que en el PEC. Por otra parte, la necesidad de definir en la regla nacional un mecanismo preestablecido de corrección automática en caso de desviaciones con respecto al objetivo de medio plazo debería favorecer el cumplimiento de estos últimos y reducir los incentivos y las posibilidades de aplazar los ajustes a periodos



posteriores. Asimismo, los principios definidos por la CE que deben seguir los países para la creación de las instituciones encargadas de la supervisión de la regla fiscal debe suponer también un mayor grado de efectividad de estas instituciones, que permita una evaluación realmente independiente y favorezca la eficacia de la aplicación de las normas.

En cuanto a la vertiente correctiva del PEC, el mayor grado de automatismo que introduce el pacto presupuestario para los países de la zona del euro que incumplan el criterio del déficit también es un paso en la dirección adecuada que corrige una importante deficiencia de la vertiente correctora del PE, ya que reduce el margen de discrecionalidad política en el marco del procedimiento de déficit excesivo y hace más probable una aplicación estricta de las normas y la imposición de sanciones.

## V. EL TWO PACK

El 30 mayo de 2013 entró en vigor el último de los paquetes de reforma presentados por la CE que completan el marco fiscal europeo, el *Two Pack* (TP). Su objetivo es doble. Por una parte, sobre la base de la reforma del PEC, se pretende reforzar aún más la coordinación y transparencia de las actuaciones de los países de la zona del euro. Por otra parte, el TP constituye el primer intento de trasladar a legislación europea los compromisos del FC (Comisión Europea, 2013).

El TP consiste en dos regulaciones que son aplicables solo a los países de la zona del euro. La

primera regulación otorga a la CE la capacidad para emitir una opinión sobre los presupuestos nacionales antes de que estos se aprueben en el Parlamento nacional, recomienda el establecimiento de instituciones nacionales independientes y endurece la supervisión de los países en déficit excesivo. En cuanto a la segunda, introduce un procedimiento de supervisión reforzada para los países que hayan solicitado asistencia financiera o que presenten inestabilidades que puedan poner en riesgo la estabilidad financiera de la eurozona. A continuación se detalla los tres principales aspectos de la primera de estas regulaciones, que es la que es estrictamente presupuestaria.

### 1. Coordinación de los procesos presupuestarios y valoración de los proyectos presupuestarios de los países de la zona del euro por la CE

Como se señaló con anterioridad, el seguimiento de la política presupuestaria de los países se efectúa bajo el brazo preventivo del PEC en el contexto del semestre europeo, en el que la CE efectúa una valoración en primavera de los planes presupuestarios plurianuales definidos en los Programas de Estabilidad de los países, que incluye también una valoración de los resultados del año previo. El TP introduce un nuevo proceso de valoración *ante* de las políticas fiscales nacionales que obliga a coordinar el momento de presentación y aprobación de los presupuestos nacionales e involucra a la CE en su valoración. El establecimiento de un calendario presupuestario común para los Estados miembros de la zona del euro pretende

contribuir a la eficacia del PEC y el Semestre Europeo, garantizando que las recomendaciones del Consejo y de la CE se integren adecuadamente y a tiempo en el procedimiento presupuestario de los Estados miembros. Recordemos que unas debilidades en la implementación del PEC previo era precisamente que no siempre existía un grado de coordinación suficiente entre el procedimiento europeo del propio PEC y el procedimiento presupuestario de cada uno de los países.

En concreto, el TP establece que los Estados miembros deben hacer públicos, preferentemente antes del 15 de abril y a más tardar el 30 de abril de cada año, sus planes fiscales nacionales a medio plazo, que deberán presentar junto con los programas nacionales de reforma y los programas de estabilidad (33). Con posterioridad, de cara a coordinar la elaboración de los presupuestos de los países, el TP establece que cada año, antes del 15 de octubre, los Estados miembros deberán hacer público el proyecto de presupuesto de la Administración Central para el ejercicio siguiente, junto con los principales parámetros de los proyectos de presupuesto de todos los demás subsectores de las Administraciones Públicas. El presupuesto de la Administración Central deberá aprobarse y hacerse público cada año a más tardar el 31 de diciembre, junto con los principales parámetros presupuestarios actualizados para los demás subsectores de las Administraciones Públicas (34).

El TP obliga, además, a que, antes del 15 de octubre, los Estados miembros presenten a la CE y al Eurogrupo el proyecto de presupuestos para el año siguiente, que tendrá una información mínima que permita su análisis y

deberá ser coherente con las recomendaciones formuladas de acuerdo con el PEC o en el contexto del semestre europeo, del procedimiento relativo a los desequilibrios macroeconómicos y de los dictámenes sobre los programas de asociación económica. Con posterioridad, la CE aprobará antes del 30 de noviembre un dictamen sobre el proyecto de plan presupuestario. En los casos excepcionales en que, tras consultar al Estado miembro interesado en el plazo de una semana a partir de la fecha de presentación del proyecto de presupuestos, la CE constata un incumplimiento especialmente grave de las obligaciones de política presupuestaria establecidas en el PEC, adoptará un dictamen en un plazo de dos semanas a partir de la fecha de presentación del proyecto de plan presupuestario. En su dictamen, la CE solicitará la presentación de un proyecto de presupuestos revisado a la mayor brevedad, a más tardar en un plazo de tres semanas después de la fecha de su dictamen. La solicitud de la CE se justificará y se hará pública. La CE adoptará un nuevo dictamen sobre la base del proyecto de plan presupuestario revisado a la mayor brevedad, a más tardar en un plazo de tres semanas a partir de la fecha de presentación del proyecto de plan presupuestario revisado. El dictamen de la CE se hará público y se presentará al Eurogrupo. A continuación, a petición del Parlamento del Estado miembro afectado o del Parlamento Europeo, la CE presentará su opinión al Parlamento que lo haya solicitado. La medida en que el Estado miembro en cuestión ha tomado en consideración el dictamen de la CE será tenida en cuenta en la valoración de las distintas fases del procedimiento de déficit excesivo (35).

## 2. La creación de los organismos nacionales independientes

El TP establece que los Estados miembros se dotarán de organismos independientes (36) encargados del seguimiento del cumplimiento de las reglas presupuestarias numéricas, incluido el objetivo presupuestario a medio plazo. De esta forma se desarrolla lo mencionado en la Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros y en el FC. El TP desarrolla y especifica aún más el papel y definición de estos organismos.

En particular, estos organismos deberán llevar a cabo evaluaciones públicas en relación con las reglas presupuestarias nacionales, entre otras sobre la existencia de circunstancias que impliquen la activación del mecanismo de corrección cuando se observe una desviación significativa respecto del objetivo a medio plazo o de la trayectoria de ajuste para lograrlo; sobre la aplicación de la corrección presupuestaria conforme a las reglas y los planes nacionales; y sobre la existencia o inexistencia de los acontecimientos que puedan justificar una desviación temporal respecto del objetivo presupuestario a medio plazo o de la trayectoria de ajuste para lograrlo.

El TP obliga, además, a que los planes fiscales nacionales a medio plazo y los proyectos de presupuesto de los países se basen en previsiones macroeconómicas que deberán ser realizadas o avaladas por un organismo independiente. Con esto se obliga a que las instituciones independientes promovidas en el SP y detalladas en el FC incluyan esta

función en su mandato. El objetivo aquí es tratar de evitar de una forma más efectiva los sesgos en las previsiones macroeconómicas y presupuestarias. El hecho de darle la responsabilidad de efectuar esas previsiones macroeconómicas a organismos independientes puede ayudar a lograr ese objetivo, en la medida en que se podrían evitar las motivaciones de carácter político que a menudo se encuentran detrás de esos sesgos. Los países pueden elegir entre que las previsiones macroeconómicas sean realizadas por la institución independiente o que estas simplemente las avalen. Si optan por esto último, y la institución independiente no endorsa la previsión macro del gobierno, su rechazo debería llevar a una revisión de la previsión de este último, que tome en cuenta los comentarios de aquellas.

## 3. La mejora de los flujos de información a la CE por parte de los países en procedimiento de déficit excesivo

El TP mejora los flujos de información de los países bajo PDE a la CE con el fin de que esta pueda efectuar un seguimiento más adecuado (37). En concreto, el Estado miembro quedará sujeto a los requisitos de información siguientes. En primer lugar, el Estado miembro que entra en procedimiento de déficit excesivo realizará, a petición de la CE, una evaluación global de la ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas y de sus subsectores a lo largo del ejercicio, así como de los riesgos financieros asociados a sus pasivos contingentes en la medida en que puedan contribuir a la existencia de un déficit excesivo. El resultado de esta evaluación se incluirá en

el informe sobre las acciones efectivas adoptadas para corregir el déficit excesivo. En segundo lugar, con carácter obligatorio, el país que entre en procedimiento de déficit excesivo deberá presentar a la CE y al Consejo un programa de asociación económica en el que describirá las medidas políticas y las reformas estructurales necesarias para lograr una corrección eficaz y duradera del déficit excesivo, que deberán ser coherentes con las recomendaciones del Consejo. El Consejo adoptará, a propuesta de la CE, un dictamen sobre el programa de asociación económica.

Con posterioridad, el Estado miembro actualizará pública y semestralmente a la CE y el Consejo sobre la estrategia fiscal para corregir el déficit excesivo. Y si los países se ponen en un paso del procedimiento superior por no haber cumplido con la estrategia acordada, la frecuencia será trimestral (38).

Asimismo, la CE podrá solicitar al Estado miembro objeto de un procedimiento de déficit excesivo realizar una auditoría independiente y completa de las cuentas públicas de todos los subsectores de las Administraciones Públicas, con el fin de evaluar la fiabilidad, la integridad y la exactitud de dichas cuentas.

Con toda esta información, en caso de riesgo de incumplimiento del plazo para la corrección del déficit excesivo, la CE podrá dirigir directamente una recomendación al Estado miembro de adoptar nuevas medidas. Además, como en el caso de la opinión de la CE sobre los presupuestos, en esta recomendación directa de la CE la respuesta del Gobierno será un factor a tener en cuenta a la hora de de-

cidir si se avanza en el procedimiento de déficit excesivo.

Finalmente, el TP obliga al intercambio de información de los planes de emisión de deuda pública de los países. En concreto, obliga a que se informe *ex ante* a la CE y al Eurogrupo de los planes nacionales de emisión, con una forma y contenido que deberán ser armonizados y establecidos por la CE en cooperación con los Estados miembros (39). En concreto, se han establecido obligaciones de informar sobre los planes de emisión anuales y trimestrales de la Administración Central con desagregación entre corto y largo plazo, que será completada con información general sobre las necesidades de financiación.

## VI. CONCLUSIONES

La crisis de deuda soberana en la zona del euro de los últimos años es el resultado de un conjunto de factores diversos. Entre ellos se encuentran algunas carencias en el diseño original de la gobernanza de la eurozona, en particular la debilidad en la implementación del PEC, la ausencia de coordinación de políticas económicas entre los países y de mecanismos de gestión de crisis, y la presencia de una asimetría entre la existencia de una política monetaria única y una supervisión bancaria a nivel nacional. Todas estas debilidades han sido afrontadas con la reforma del PEC y sus extensiones del Fiscal Compact y el *Two Pact*, la creación del procedimiento de desequilibrios excesivos, el MEDE y la unión bancaria, lo que debe resultar en un mejor funcionamiento de la Unión Monetaria en el futuro.

En el caso de la mejora de la gobernanza fiscal, que se analiza

en este artículo, la reforma incorpora indudables avances en relación con la situación previa, al reforzar el brazo preventivo del Pacto con el establecimiento de un límite al gasto público, cuyo crecimiento no podrá superar el crecimiento del PIB a medio plazo, y la introducción de una mayor coordinación en los procesos presupuestarios de los países, que contarán además con una evaluación *ex ante* de la CE. Además, en el brazo correctivo, se concede una mayor relevancia al criterio de la deuda a lo largo de todo el proceso de supervisión fiscal, que es la variable relevante para la sostenibilidad fiscal y se concede a la CE mayor capacidad de requerir información a los países miembros bajo procedimiento de déficit excesivo. Por otro lado, se refuerza el sistema de sanciones, que se aplicarán en una fase más temprana del proceso y de una forma más automática. Asimismo, se obliga a la reforma de los marcos fiscales nacionales, que deben trasladar a legislación nacional las obligaciones adquiridas a nivel europeo, incluida la necesidad de contar con un mecanismo de corrección automático en caso de desviaciones, el establecimiento de programas presupuestarios plurianuales y la mejora de la calidad y la disponibilidad de las estadísticas fiscales. Finalmente, debe destacarse que el nuevo marco de gobernanza fiscal introduce un nuevo actor en el proceso presupuestario de los países miembros, las autoridades fiscales independientes, que deben llevar a cabo evaluaciones públicas en relación con la implementación de las reglas presupuestarias nacionales, incluidas las proyecciones macroeconómicas que sirven de base a las proyecciones fiscales, evaluaciones que deberán ser atendidas (o explicar la razón de la discrepancia) por los Estados miembros.

En su conjunto, se puede afirmar que la reforma se hace eco de la literatura económica más reciente, que enfatiza que es el diseño y no solo la mera existencia de las reglas fiscales lo que condiciona su efectividad, de forma que aspectos tales como su definición, los mecanismos de control y aplicación o el procedimiento de corrección en caso de desviaciones resultan cruciales para alcanzar los objetivos (Bohn e Inman, 1996; Ayuso-i-Casals *et al.*, 2009).

Sin embargo, no pueden obviarse algunas debilidades potenciales del nuevo marco de gobernanza. En primer lugar, este es ahora más complejo si cabe que el existente con anterioridad, lo que podría reducir su transparencia y aplicabilidad y dificultar la rendición de cuentas. En segundo lugar, aunque se ha logrado un mayor automatismo en la aplicación de los procedimientos, el margen de discrecionalidad sigue siendo elevado, por lo que sus resultados dependerán de si se utiliza este margen con laxitud tanto por el Consejo como por la CE, que ha visto reforzada su posición. En tercer lugar, en cuanto al desarrollo de los marcos presupuestarios, incluida la creación de las autoridades independientes, las directrices a veces son vagas, por lo que, de nuevo, el grado de discrecionalidad en su transposición por parte de los países es elevado. Su efectividad dependerá, por tanto, de una aplicación estricta, en este caso por parte de las autoridades nacionales.

Pero las mayores dudas sobre la efectividad de este nuevo marco tienen que ver con su suficiencia, en particular dado que el contexto macroeconómico en el que se ha iniciado su aplicación inicial es especialmente complejo. En primer lugar, el nuevo

marco no afronta el problema de los pasivos ya existentes. Los niveles de deuda pública en algunos países son muy elevados y en un contexto de tipos de interés de la deuda pública elevados y de crecimiento económico reducido puede resultar muy difícil quebrar su dinámica creciente primero y reducirlos con posterioridad, a pesar de que los avances en la consolidación presupuestaria han sido ya significativos. En segundo lugar, la nueva gobernanza fiscal se encuentra alejada de una verdadera unión fiscal, dado que no cuenta con un presupuesto común europeo suficientemente potente que permita suavizar el impacto económico de perturbaciones que afecten solo a uno o unos pocos países ni con emisiones conjuntas de deuda compartida que ayuden a mitigar la vulnerabilidad de las emisiones individuales ante procesos de pérdida de confianza como los experimentados a lo largo de la crisis. Afrontar estas cuestiones exigirá, en todo caso, resolver las dudas que surgen en relación con los efectos que se derivarían de una decisión de compartir riesgos de una forma expresa en el seno de la Unión Monetaria sobre el debilitamiento de los incentivos a llevar a cabo políticas fiscales disciplinadas, lo que podría incluir la introducción de nuevos elementos de disciplina o incluso la posibilidad de pérdida de soberanía en casos extremos.

#### NOTAS

(1) Reglamentos n.º 1174/2011 y n.º 1176/2011, publicados en el Diario Oficial de la Unión Europea L 306, de 23 de noviembre de 2011.

(2) En concreto, los artículos 121 y 126 son la base legal del PEC. El artículo 121 define el brazo preventivo mientras que el 126 lo hace del correctivo. El Protocolo número 12 sobre el Procedimiento de Déficit Excesivo (anexo al tratado) define los valores de referencia del 3 por 100 de déficit y el 60 por 100 del PIB de deuda pública.

(3) Regulaciones del Consejo 1466/97 y 1055/2005.

(4) La eliminación de estos factores temporales o excepcionales es importante para que realmente se mida la posición real subyacente, dado que, por definición, el efecto sobre el déficit de estos factores desaparece con el tiempo.

(5) Véase DENIS *et al.* (2006).

(6) Para cada Estado miembro, este margen de seguridad se calcula como un déficit estructural máximo que se puede alcanzar y que depende de la volatilidad pasada del PIB y de la sensibilidad del déficit a las fluctuaciones del PIB. Obviamente, cuanto mayor haya sido la volatilidad del PIB en el pasado o mayor sea la sensibilidad estimada del déficit al ciclo económico, menor será el déficit permitido.

(7) Esto hace que el MTO de cada país dependa también del nivel de deuda sobre el PIB inicial y del impacto estimado del envejecimiento de las finanzas públicas en el largo plazo. De nuevo, cuanto mayor sean estas dos variables, mayor será el saldo público estructural exigido.

(8) Además, deben considerarse también las necesidades de inversión pública.

(9) A la hora de definir el camino de ajuste al objetivo presupuestario a medio plazo para los países que todavía no hayan alcanzado ese objetivo, así como al permitir una desviación temporal respecto de dicho objetivo para los países que ya lo hayan alcanzado, el PEC establece que se deben tener en cuenta las reformas estructurales que tengan efectos directos de ahorro a largo plazo, entre otras cosas incrementando el potencial de crecimiento, y que tengan por lo tanto una repercusión comprobable en la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas. Además, deberá prestarse especial atención a las reformas de las pensiones mediante la introducción de un sistema multipilares que incluya un pilar obligatorio totalmente financiado, ya que dichas reformas conllevan un deterioro a corto plazo de las finanzas públicas durante el periodo de aplicación.

(10) Regulaciones del Consejo 1467/97 y 1056/2005.

(11) Entre estos «factores pertinentes» se incluye la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro, además de otros factores aportados por los países. Al valorar si un déficit superior al 3 por 100 del PIB es un déficit excesivo, los factores pertinentes solo se considerarán si el déficit público se mantiene próximo al valor de referencia y el exceso con respecto a dicho valor es temporal. Para los Estados miembros cuyo déficit supere el valor de referencia del 3 por 100 del PIB pero se sitúe próximo a este valor, la Comisión y el Consejo ECOFIN también tomarán en consideración el coste de la reforma de las pensiones introduciendo un sistema multipilares que incluya un pilar obligatorio totalmente financiado.



(12) En la reforma de 2005 se estableció también que en la recomendación el Consejo pedirá que el Estado miembro logre una mejora anual mínima equivalente al 0,5 por 100 del PIB, como regla general, del saldo estructural, siendo una medida de carácter temporal, con el fin de garantizar la corrección del déficit excesivo dentro del plazo establecido en la recomendación.

(13) KEMPKE (2012) encuentra evidencia de que existe un sesgo significativo que hace que las brechas de producción estimadas en tiempo real sean más negativas que las estimadas con datos finales, lo cual implica que la utilización de las brechas de producción estimadas en tiempo real habría permitido a los gobiernos registrar déficits públicos más elevados que los que se habrían derivado de una estimación basada en el uso de los datos finales. Los resultados muestran también que el origen de estos sesgos se debería, sobre todo, a los errores sistemáticos en las proyecciones macroeconómicas y no tanto al método de estimación del producto potencial.

(14) El gasto público se define excluyendo la carga de intereses, dado que no se encuentra bajo control del Gobierno en el corto plazo, y el gasto en prestaciones por desempleo no discrecional, para permitir que este varíe con el ciclo económico. También se excluyen los gastos de programas de la Unión que se compensen totalmente con los ingresos de los fondos de la Unión. Asimismo, dada la variabilidad de la inversión pública, esta partida de gasto se incluye pero ajustada como una media de ese gasto en cuatro años.

(15) La referencia del PIB potencial de medio plazo se calcula como una media de las estimaciones de los cinco años previos junto con la correspondiente al año objeto de análisis y las proyecciones para los cuatro años siguientes.

(16) Obviamente, si el país ya ha alcanzado el MTO, el crecimiento del gasto no podrá superar el del PIB tendencial, mientras que si no se ha alcanzado el MTO, el crecimiento del gasto deberá ser inferior al del PIB de medio plazo (en la cuantía suficiente para garantizar que se aproxima el déficit estructural al MTO en al menos un 0,5 por 100 anual).

(17) Véase Código de Conducta «Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and guidelines on the format and content of stability and convergence programmes», de 3 de septiembre de 2012.

(18) Para permitir una desviación temporal del objetivo presupuestario a medio plazo o de la trayectoria de ajuste hacia él debe tenerse en cuenta, asimismo, si están poniéndose en práctica reformas estructurales de gran calado, y cerciorarse de que se mantenga un margen de seguridad con respecto al valor de referencia del déficit. En este contexto debe prestarse especial atención a las reformas de los sistemas de pensiones, en los que la desviación debe reflejar el aumento directo del coste de desviar las contribuciones del pilar administrado por el Estado al pilar de capitalización total.

(19) La reforma también amplía el conjunto de «factores pertinentes» que deben tenerse en cuenta para la apertura del procedimiento (véase nota 11). En particular, se tendrá en cuenta la evolución de la situación económica a medio plazo (potencial de crecimiento, la evolución cíclica y la situación del ahorro neto del sector privado), de la situación presupuestaria a medio plazo (el ajuste alcanzado respecto del objetivo presupuestario a medio plazo, el nivel del saldo primario y la evolución del gasto primario, tanto los gastos corrientes como de capital, la aplicación de políticas en el contexto de la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos excesivos, la aplicación de políticas en el contexto de la estrategia común de la Unión en favor del crecimiento y la calidad global de las finanzas públicas, concretamente la eficacia de los marcos presupuestarios nacionales) y de la deuda pública a medio plazo, en término de dinámica y sostenibilidad (los factores de riesgo, incluida la estructura de vencimiento de la deuda y las monedas en que esté denominada, el ajuste entre flujos y fondos y su composición, las reservas acumuladas y otros activos financieros; las garantías, especialmente las ligadas al sector financiero, y todos los pasivos implícitos relacionados con el envejecimiento de la población, y la deuda privada, en la medida en que pueda representar un pasivo implícito contingente para el sector público). También se prestará consideración a cualquier otro factor aportado por Estado miembro y a las contribuciones financieras dirigidas a reforzar la solidaridad internacional y a alcanzar los objetivos de las políticas de la Unión; a la deuda generada en forma de apoyo bilateral o multilateral entre Estados miembros en el contexto de la salvaguardia de la estabilidad financiera, y a la deuda relacionada con las operaciones de estabilización financiera durante las perturbaciones financieras importantes. Finalmente, se tendrá en cuenta la aplicación de reformas de las pensiones que instauran un sistema multipilar. Por otra parte, se establece que los «factores pertinentes» no juegan el mismo papel si lo que se juzga es el criterio de déficit o de deuda. En el segundo caso, los factores pertinentes se tienen siempre en cuenta. Sin embargo, cuando se juzga el criterio de déficit, la reforma del SP introdujo una distinción entre países con una deuda por encima o por debajo del 60 por 100. Si la deuda está por debajo del 60 por 100, entonces siempre han de ser tenidos en cuenta. Pero si se rebasa, estos factores solo se tendrán en cuenta si se cumple que el déficit público general se mantenga cercano al valor de referencia y que la superación de dicho valor tenga carácter temporal.

(20) En particular, se introducen las modificaciones siguientes. En primer lugar, para abrogar el procedimiento de déficit excesivo, el Código de Conducta exige que esta se base en datos observados y solo ocurra si las previsiones de la Comisión indican que el déficit no superará el 3 por 100 del PIB sobre el horizonte de proyección, además de que en el año previo se haya reducido por debajo del 3 por 100 o se haya situado cerca del 3 por 100, pero este se ha reducido de forma continua y

sustancial y el exceso se explica por la aplicación de reformas de las pensiones multipilar. En segundo lugar, las recomendaciones tras la apertura del procedimiento incluirán también objetivos nominales, que deben ser consistentes con la reducción estructural que se haya establecido, y que debe ser como mínimo del 0,5 por 100 del PIB como regla. En tercer lugar, los países bajo procedimiento de déficit excesivo deben preparar un informe de acción efectiva en respuesta a las recomendaciones del Consejo.

(21) En concreto, la valoración de la Comisión sobre acción efectiva se efectúa sobre la base de la comparación de tres variables: el esfuerzo recomendado (R); el esfuerzo fiscal aparente (S) medido por el cambio en saldo estructural; el saldo estructural ajustado ( $S^*$ ), en el que el ajuste tiene en cuenta el impacto de las revisiones en el crecimiento del *output* potencial en relación con el que se asumió cuando se hizo la recomendación, el impacto de la composición del crecimiento económico o de otros aspectos sobre la aparición de ingresos mayores o menores de los esperados y el impacto de acontecimientos inesperados sobre saldo público. Si el esfuerzo realizado, medido por S y  $S^*$ , se encuentra en línea con el recomendado, la conclusión es que se ha tomado acción efectiva; si  $S^*$  indica un esfuerzo menor que el recomendado se concluye que no hay acción efectiva. Si S está por debajo del esfuerzo recomendado pero  $S^*$  indica que el esfuerzo está en línea con el recomendado, entonces se interpreta como que hay evidencia de que algunos acontecimientos económicos han tenido efectos sobre la política presupuestaria.

(22) En particular, en el gasto se efectúa un análisis de arriba hacia abajo (*top down approach*) medido como la diferencia entre el crecimiento del gasto y el crecimiento potencial de la economía. En los ingresos se realiza, por el contrario, un análisis de abajo hacia arriba (*bottom-up approach*). Solo si este último también muestra que el esfuerzo fiscal es menor que el requerido, se diagnostica que no ha habido acción efectiva.

(23) Directiva 2011/85/EU.

(24) O la cifra equivalente de la contabilidad pública cuando no se disponga de dichos datos.

(25) El FC también incluye disposiciones para reforzar la coordinación de las políticas económicas y mejorar la transparencia y la rendición de cuentas en relación con la gobernanza de la zona del euro.

(26) Por otra parte, la referencia numérica para la reducción de la deuda pública que exceda del valor de referencia del 60 por 100 del PIB, como está previsto en la vertiente correctora del PEC reforzado, también queda recogida en el FC. Además, este exige informar con antelación de los planes de emisión de deuda pública a la Comisión y al Consejo, con el fin de facilitar una mejor coordinación de la financiación de la deuda entre las partes contratantes y contribuir a aumentar la trans-

parencia de las estrategias de gestión de la deuda de los gobiernos.

(27) La evidencia empírica disponible sobre esta cuestión es escasa y no suficientemente concluyente, dado que son muy pocos los países que han incorporado su regla fiscal en la Constitución. Para la Unión Europea, LARA y WOLFF (2010) encuentran que cuanto mayor es el rango de la legislación en el que se establecen los límites fiscales, mayor es su efectividad, mientras que para Estados Unidos, en cambio, no parece que la incorporación a la Constitución en algunos estados haya generado efectos significativos en términos de disciplina presupuestaria (HOU y SMITH, 2010). La evidencia para Estados Unidos es, en principio, más sólida que la disponible para la Unión Europea, ya que se basa en periodos largos de tiempo (1978-2004) en los que hay más observaciones con reglas fiscales incorporadas en la Constitución de los estados federados.

(28) Como en el PEC, el saldo estructural se define en términos del saldo anual ajustado de ciclo, una vez excluidas las medidas puntuales y las de carácter temporal.

(29) Se permitirá un déficit estructural máximo del 1 por 100 solo si la ratio de deuda pública en relación con el PIB es considerablemente inferior al 60 por 100 y los riesgos para la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas son bajos.

(30) Véase COM (2012) 342 final.

(31) No obstante, se podría argumentar que en el PEC, en el caso de países con una deuda pública por encima del 60 por 100 del PIB, la referencia numérica de reducción de la ratio de deuda con respecto al valor de referencia que se concretó en el *Six Pack* trata también de lograr la corrección de anteriores desviaciones presupuestarias.

(32) Sin embargo, no se empleará el procedimiento de votación por mayoría cualificada inversa tras el incumplimiento del criterio de la deuda por parte de un país de la zona del euro. En tales casos, continuará aplicándose el procedimiento de decisión establecido en el artículo 126 del tratado, esto es, la adopción por una mayoría cualificada de los Estados miembros de la zona del euro, excluido el país en cuestión. Por otra parte, el procedimiento de déficit excesivo no resulta afectado en el caso de los Estados miembros no pertenecientes a la eurozona.

(33) De hecho, el programa de medio plazo y el Programa de Estabilidad pueden ser el mismo documento.

(34) Los Estados miembros adoptarán procedimientos para la revisión del presupuesto que deberán aplicar si, por razones objeti-

vas más allá del control del gobierno, el presupuesto no se adopta o se decide y se hace público antes del 31 de diciembre.

(35) La CE debe realizar también una evaluación global de la situación presupuestaria y de las perspectivas de la zona del euro en su conjunto basándose en las perspectivas presupuestarias nacionales y su interacción en el área, a la luz de las previsiones económicas más recientes de la CE. La evaluación global incluirá análisis de sensibilidad que den una indicación de los riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en caso de una evolución económica, financiera o presupuestaria adversa. Asimismo, si procede, esbozará medidas destinadas a reforzar la coordinación de las políticas presupuestarias y macroeconómicas en la zona del euro. Dicha evaluación global se hará pública y se tendrá en cuenta en las orientaciones generales anuales que la CE dirige a los Estados miembros.

(36) Por «organismos independientes» se entienden organismos estructuralmente independientes u organismos dotados de autonomía funcional con respecto a las autoridades presupuestarias del Estado miembro, que cumplan con una serie de requisitos que, en esencia, son los principios definidos por la CE en el contexto del Fiscal Compact.

(37) Hasta el TP, los países del área del euro solo enviaban a la CE su estrategia fiscal para corregir el déficit excesivo unos meses después de abrirse el procedimiento, pero, una vez valorados positivamente, se dejaba a los países aplicar esa estrategia casi hasta que se cumplía la fecha que se había fijado para su corrección. La CE hacía el seguimiento pero solo sobre la base de las notificaciones bianuales y sus propias previsiones.

(38) En estos informes de actualización el país miembro deberá describir los efectos presupuestarios de las medidas discrecionales tomadas tanto en materia de gastos como de ingresos y de los objetivos de gastos e ingresos, en lo que respecta a las Administraciones Públicas y sus subsectores, así como las medidas previstas para alcanzar los objetivos.

(39) Este es, de nuevo, uno de los elementos del FC que se ha encargado de trasladar a legislación europea el TP.

## BIBLIOGRAFÍA

AYUSO-I-CASALS, J.; GONZÁLEZ HERNÁNDEZ, D.; MOULIN, L., y TURRINI, A. (2009), «Beyond the SGP: Features and effects of EU national fiscal rules», en J. AYUSO-I-CASALS, S. DEROOSE, E. FLORES y L. MOULIN (Eds.), *Policy instruments for sound fiscal policies. Fiscal rules and institutions*, Palgrave Macmillan, pp. 204-220.

BANCO DE ESPAÑA (2011), *Informe Anual*, recuadro 2.1, «Los límites al gasto público como mecanismo de disciplina presupuestaria».

— (2013), *Informe Anual*, capítulo 2, «La crisis del área del euro».

BCE (2011), «La reforma de la gobernanza económica de la zona del euro: elementos esenciales», *Boletín Económico*, marzo.

BOHN, H., e INMAN, P. (1996), «Balanced budget rules and public deficit: Evidence from the US States», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 45(1): 13-76.

CABALLERO, J.C.; GARCÍA PEREA, P., y GORDO, E. (2011), «La reforma de la gobernanza económica en la UEM», *Boletín Económico*, enero. Banco de España.

COMISIÓN EUROPEA (2012), «Public finances in EMU – 2012», *European Economy*, n.º 4/2012.

— (2013), «Public finances in EMU – 2012», *European Economy*, n.º 4/2013.

DENIS, C.; GRENOUILLEAU, D.; MC MORROW, K. y RÖGER, W. (2006), «Calculating potential growth rates and output gaps. A revised production function approach», *Economic Papers*, 247, marzo. Comisión Europea.

DEBRUN, X.; MOULIN, L.; TURRINI, A.; AYUSO-I-CASALS, J., y KUMAR, M.S. (2008), «Tied to the mast? The role of national fiscal rules in the European Union», *Economic Policy*, 23: 297-362.

FMI (2009), *Fiscal rules – Anchoring expectations for sustainable public finances*, diciembre, Fiscal Affairs Department.

HOU, Y., y SMITH, D.L. (2010), «Do state balanced budget requirements matter? Testing two explanatory frameworks», *Public Choice*, 145: 57-79.

LARA, A., y WOLFF, G. (2010), «Rules and risk in the Eurozone: does rules-based national fiscal governance contain sovereign bond spreads?», *European Economy – Economic Papers*, 433. Comisión Europea.

KEMPKES, G. (2012), «Cyclical adjustment in fiscal rules: some evidence on real-time bias for EU-15 countries». Discussion Paper n.º 15. Deutsche Bundesbank.

LIUNGMAN, G. (2008), «Expenditure Ceilings = A Survey». IMF Working Paper n.º 282.

MATEA, M.LL. (2012), «Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos de la UE», *Boletín Económico*, marzo. Banco de España.