

Evaluación de la reforma del pacto de estabilidad y crecimiento: ¿nuevo y mejor?

A pesar de la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) ocurrida en 2005, la aplicación real de las normas vinculantes de disciplina fiscal en la Unión Monetaria Europea sigue resultando muy polémica, tanto en el ámbito académico como en el político, incluso a pesar de que algunas de las críticas lanzadas contra el PEC original se han incorporado al PEC reformado. El objetivo de este artículo es evaluar los cambios acaecidos en la reforma de dicho Pacto, teniendo en cuenta las propiedades de las normas fiscales «ideales» de Kopits y Symansky. Nuestro estudio defiende un evidente aumento de la flexibilidad, pero advierte de la posible aparición de problemas de aplicación y la falta de avances en la coordinación de las políticas fiscales nacionales. En este contexto nos planteamos la necesidad de nuevas mejoras a escala europea en la definición y puesta en marcha de las políticas fiscales nacionales.

Egonkortasun eta Hazkunde Hitzarmena (PEC) 2005. urtean eraberritu bazen ere, diziplina fiskalaren arloan lotesleak diren Europar Moneta Batasunaren arauak garatzeak garrantzia izaten jarraitzen du, eta gatazkatsua izaten ere bai, bai arlo akademikoan eta baita politikoan ere, nahiz eta erreforma horrek beharbada kontuan hartu PECaren hasierako testua kritikatzeko zutenek egindako zenbait ekarpen. Artikulu honen helburua hitzarmen hori eraberritzean izandako aldaketak ebaluatzea izan da, baina Kopits eta Symansky-k arau fiskal «idealek» izan beharreko ezaugarriak buruz esandakoak kontuan izanda. Gure azterlanak malgutasuna nabarmen handitzearen alde egiten du, eta horrekin batera, aplikatzeko beste arazo batzuk agertu direla eta politika fiskal nazionalak koordinatzeko prozesuan ez dela aurreratu erakusten du. Testuingurua hori izanik, beste hobeak batzuk egin beharra dagoela esaten dugu, Europar estatuetakoko politika fiskalak definitu eta garatzeko.

In spite of the recent reform of the Stability and Growth Pact (SGP) and the fact that some of the questions raised by those who criticised the initial framework for fiscal discipline may have been considered, the discussion on the implementation of binding fiscal rules in the European Monetary Union is still a matter of important controversy in both academic and political fields. The objective of this paper is to evaluate the changes contained in the reformed SGP by taking into consideration the properties for “ideal” fiscal rules put forward by Kopits and Symansky. Our analysis points towards a clear increase in flexibility together with the probable emergence of new enforcement problems and no advances in terms of the coordination of more effective fiscal policies. In this context, we discuss the need for new improvements within the European framework for the definition and implementation of national fiscal policies.

ÍNDICE

1. Introducción
 2. Del Tratado de Maastricht a la reforma del Pacto
 3. La reforma del Pacto: principales cambios y propuestas
 4. Los criterios de Kopits y Symansky: presentación y crítica
 5. Evaluación de la reforma: ¿mejora el Pacto?
 6. ¿Es necesario ir más lejos? Propuestas para una reforma más adecuada
 7. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: Pacto de estabilidad y crecimiento, reglas fiscales europeas.

Keywords: Stability and Growth Pact, European fiscal rules.

Clasificación JEL: H62, H63, H77.

1. INTRODUCCIÓN

La creación de la Unión Económica y Monetaria (UME) implica la pérdida de importantes instrumentos de intervención pública nacional, ya que las políticas monetaria y cambiaria se transfieren del ámbito nacional al nivel de decisión de la comunidad europea.

Sin embargo, no ocurre necesariamente lo mismo en lo que a la definición, desarrollo y ejecución de la política fiscal se refiere, ya que ésta se mantiene bajo la jurisdicción de las autoridades nacionales. En este caso, representa el único instrumento a su disposición para intervenciones dirigidas a

la estabilización coyuntural. Alternativamente, se podría haber avanzado hacia un grado de centralización fiscal, con la transferencia de competencias en este caso mayor con un gobierno «central», lo que reduciría aún más el margen de control por parte de los gobiernos nacionales.

La solución adoptada en la UME consistió en mantener la autonomía de la política fiscal y, al mismo tiempo, limitar el espacio para la creación de déficit público y aumento de la deuda pública, a través de la adopción de normas fiscales (obligatorias), posiblemente complementadas con la coordinación de las políticas fiscales nacionales.

Esta opción estaba ya clara en el Tratado de Maastricht pero se reforzó mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)

* Los autores agradecen las valiosas aportaciones efectuadas por los evaluadores anónimos en el proceso de revisión del artículo.

en el Consejo Europeo de 1997. Igualmente ha sido objeto de fuertes críticas, tanto por parte de políticos como de académicos, las cuales han sido tenidas en cuenta parcialmente en la reciente reforma del PEC (Consejo Europeo, 2005). A pesar de esta reforma, el tema de la disciplina fiscal dentro de la zona euro continúa siendo una de las cuestiones más controvertidas en el ámbito político y académico, y mantiene vivo el debate sobre la vía idónea de la construcción europea.

El principal foco de interés de este artículo se centra en una evaluación de la reforma del PEC, analizando si representa una «nueva» y «mejor» manera de llevar adelante y aplicar la disciplina fiscal en la zona euro. En los apartados 2 y 3, presentaremos brevemente las principales características de la solución europea para reducir la disciplina fiscal y esbozaremos los principales rasgos del debate, haciendo especial hincapié en los cambios principales de esta reciente reforma y las propuestas anteriores para mejorarlo. A lo largo del apartado 4, haremos mención de las propiedades expuestas por Kopits y Symansky (1998) para definir las normas fiscales «ideales», así como formularemos algunas críticas a dicho conjunto de propiedades. En el apartado 5, valoraremos los cambios fundamentales acaecidos como consecuencia de la reforma del PEC, clasificando el Pacto original y el reformado mediante los criterios propuestos por Kopits y Symansky. El apartado 6 contiene algunos elementos para una futura discusión, y se debatirán algunas posibles mejoras en la definición y puesta en marcha de las políticas fiscales en el marco de las políticas fiscales de la zona euro. Y, finalmente, el apartado 7 será el encargado de concluir nuestro artículo.

2. DEL TRATADO DE MAASTRICHT A LA REFORMA DEL PACTO

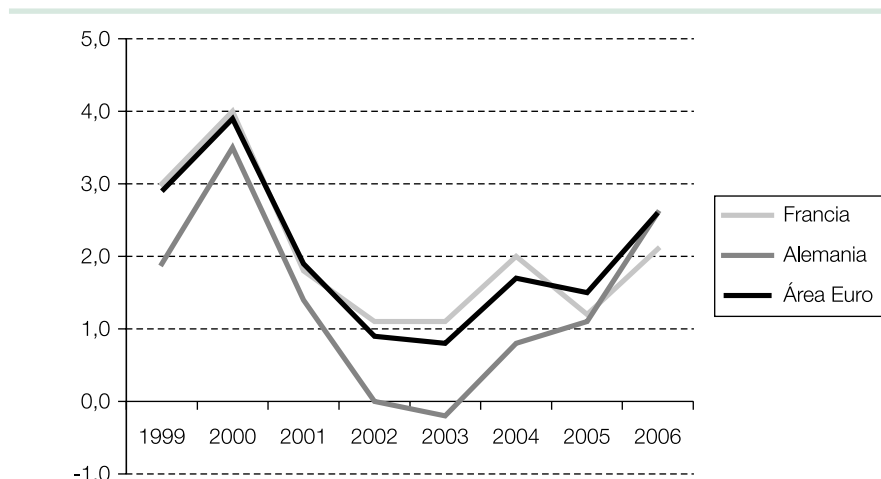
El Tratado de Maastricht (1992) estableció el marco para la política fiscal dentro de la UME: continuó siendo una competencia nacional, pero limitada por normas fiscales vinculantes que habrían de complementarse mediante la coordinación de las políticas fiscales nacionales.

La opción adoptada por el Tratado de Maastricht sería más tarde reforzada mediante la firma del PEC, cediendo a una fuerte presión alemana. Ello introdujo un objetivo a medio plazo para las cuentas públicas nacionales —una situación de equilibrio o incluso un ligero superávit, para asegurar un cierto margen de maniobra en caso de un choque negativo— así como el establecimiento de sanciones concretas en caso de que un Estado miembro mantenga una situación de déficit excesivo.

Esta solución ha sido objeto de una intensa crítica y debate tanto en el ámbito político como en el académico. En general, no se cuestionaba la necesidad de disciplina fiscal, como un elemento esencial para la creación de un ambiente favorable a la estabilidad y el crecimiento económico y como instrumento para evitar efectos externos negativos que resultasen de un comportamiento presupuestario deficitario por parte de algún Estado miembro (De Grauwe, 2005). Por el contrario, el debate se centró en la manera en que dicha disciplina fiscal debería ponerse en marcha y ser controlada, con dudas y críticas muy variadas en torno a la situación adoptada (e.g., Buiter *et al.*, 1993; Rubio y Figueras, 1998).

Entre 1996 y 2000, las críticas disminuyeron, en un contexto marcado por el optimismo relacionado con la creación de la UME y por una mejora económica general (gráfico n.º 1).

Gráfico n.º 1
Crecimiento del PIB
(en %)



Fuente: OCDE, *Perspectives économiques*, diciembre 2006.

En cambio, a comienzos del presente siglo, el debate pasó de nuevo al primer plano como resultado de dificultades económicas experimentadas por algunos de los mayores Estados (especialmente Francia y Alemania), y la creciente creencia de que la solución adoptada en la disciplina fiscal podría entorpecer una lucha más efectiva contra los efectos negativos de la crisis económica o incluso empeorar las dificultades.

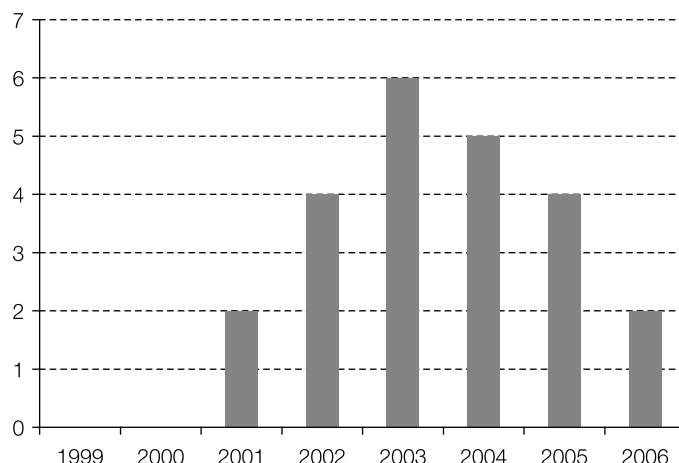
El hecho de que un creciente número de países no fuera capaz de cumplir el criterio relativo al peso del déficit público en el PIB también provocó, en este periodo, un creciente número de voces políticas y académicas a favor de la reforma del PEC (gráfico n.º 2). Estas opiniones señalaban la necesidad de introducir una mayor flexibilidad en las normas y un mayor equilibrio entre los objetivos reales y nominales, y culminarían

con la calificación del PEC como «estúpido» por parte del Presidente de la Comisión Europea de aquella época, Romano Prodi.

La petición de una mayor flexibilidad se basó fundamentalmente en la idea de que una política fiscal restrictiva en un contexto de crisis sería contraproducente: en este contexto, el simple funcionamiento de los estabilizadores automáticos probablemente generaría un déficit presupuestario mayor; si el gobierno responde a esto mediante recortes presupuestarios, empeora la crisis económica y, de este modo, podría agravar los problemas presupuestarios aún más. Por otro lado, no había excepciones para las situaciones de pérdida de producción acumulada resultante de periodos de estancamiento o de bajo crecimiento económico, ya que las sanciones eran (en teoría) aplicables a situaciones de crecimiento real del PIB superior al -0,75%/

Gráfico n.º 2

Número de países con déficit público superior al 3% del PIB



Fuente: OCDE, *Perspectives économiques*, diciembre 2006.

año (o sea, se aplicaban igual en los casos de crecimiento real negativo del PIB). En tercer lugar, el periodo de tiempo para la corrección de un déficit excesivo sería demasiado corto, destacando la indeseable tendencia procíclica de aplicar políticas restrictivas.

Esta crítica fue también apoyada por el hecho de que incluso algunas de las mayores economías de la zona euro tenían dificultades para cumplir el criterio de déficit público. De hecho, durante algunos años Francia y Alemania tuvieron un déficit público por encima del 3% del PIB (gráfico n.º 3) y surgió cierta preocupación sobre la aplicación de las sanciones a estos países, ya que muy posiblemente eso empeoraría la situación de toda la zona euro, mediante un efecto de *spillover* negativo.

La suspensión del PEC para estas economías, que tuvo lugar en noviembre de

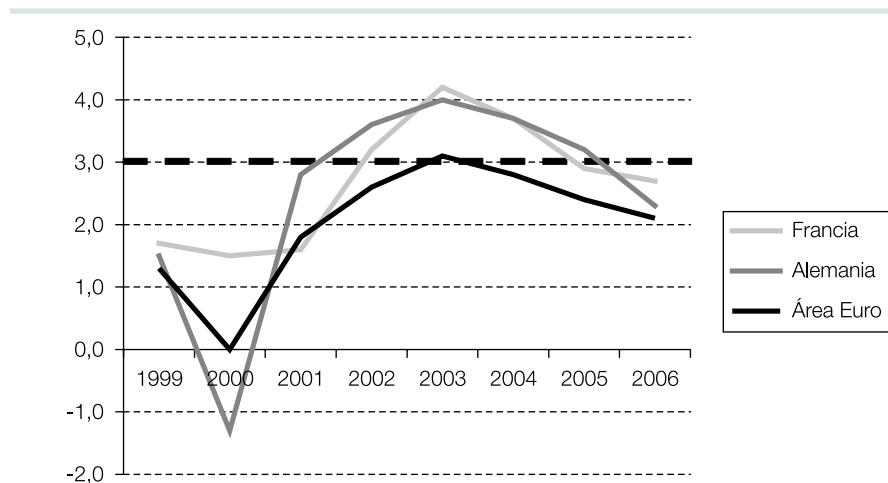
2003 (Consejo Europeo, 2003), determinó la desaparición de su forma original y la aparición de un PEC reformado después de marzo de 2005 (Consejo Europeo, 2005). Cabe destacar que, a partir de los hechos anteriormente citados, las cuestiones políticas tuvieron una mayor influencia en esta reforma, siendo su importancia tan grande como (o incluso mayor que) los debates académicos en torno al tópico de la disciplina fiscal dentro de la UME.

3. LA REFORMA DEL PACTO: PRINCIPALES CAMBIOS Y PROPUESTAS

La inversión de la situación económica a comienzos del siglo actual y el empeoramiento de los problemas reales, asociados a la pérdida de competitividad y empleo,

Gráfico n.º 3

Peso del déficit público en el PIB
(en %)



Fuente: OCDE, *Perspectives économiques*, diciembre 2006.

reanudaron el debate y la crítica en el campo político y académico. Este debate culminó con la reforma del PEC, ocurrida en 2005, con el objetivo de una mayor flexibilidad en su aplicación sin afectar, todavía en la esencia del PEC, la necesidad de mantener la disciplina fiscal. En el contexto de esta reforma se estableció lo siguiente:

1. Una ampliación del periodo de desarrollo y ejecución de las medidas para corregir un déficit excesivo;
2. La importancia de la corrección estructural en periodos de crecimiento del PIB efectivo sobre su nivel potencial, tomando como referencia la disminución del déficit estructural en un 0,5% anual aproximadamente, posibilitando de esta manera un mayor margen de maniobra en periodos en los que surjan dificultades económicas;
3. La atribución de mayor relevancia al criterio relacionado con la proporción de deuda pública respecto del PIB (prácticamente ignorado hasta el momento) como instrumento importante para evaluar la sostenibilidad de la posición presupuestaria a medio y largo plazo;
4. La ampliación de las circunstancias que permitirían no aplicar automáticamente las sanciones, considerando todas las situaciones de crecimiento negativo del PIB real (en lugar de un rígido -2%) incluyendo situaciones de pérdidas acumuladas de PIB durante periodos prolongados de un crecimiento considerablemente débil, en relación al crecimiento potencial;
5. La posibilidad de incluir diversos factores «pertinentes» a la hora de tomar

decisiones sobre la clasificación de un déficit público como excesivo (o no), posibilitando la consideración de varias formas de gasto público como factores justificativos de un ratio de déficit público superior al límite máximo (especialmente gastos en áreas como defensa, reforma de la seguridad social, políticas de apoyo a la innovación, la investigación y desarrollo, la reunificación europea —sobre todo en el caso de Alemania—, etc.)

Cabe señalar que parte de la crítica y las propuestas de reforma realizadas anteriormente al PEC original pueden haber sido tomadas en consideración a la hora de llevar a cabo la reforma, principalmente las siguientes¹:

- a) la idea de incluir «factores pertinentes» podría ser relacionada con las propuestas presentadas por Mills and Quinet (2001), Brunila (2002), von Hagen (2002), Fitoussi and Creel (2002) y Creel (2003); estos autores señalaron la introducción de una norma relacionada con la composición y calidad del gasto público, o el cambio hacia la denominada «regla de oro» de las finanzas públicas;
- b) la mayor importancia atribuida a la situación estructural puede ser relacionada, hasta cierto punto, con la propuesta presentada por Buiter y Grafe (2004), quienes reclamaban un cambio a la hora de evaluar la situación estructural; en su propuesta indicaban que dicho cambio habría de llevarse a cabo introduciendo el concepto de «regla de equilibrio permanente», esto

es, la diferencia entre el futuro valor medio a largo plazo del ingreso fiscal (constante) y el gasto público;

- c) la importancia renovada atribuida a la situación de la deuda pública también podría estar vinculada en cierta forma a las preocupaciones de Pisani-Ferry (2004), que sugería la introducción de un Pacto de Sostenibilidad de Deuda; dicho pacto obligaría a la presentación de programas financiero-presupuestarios que mostrarían los objetivos a medio plazo para la proporción de deuda pública en el PIB y posibilitaría a los Estados en los que este indicador fuese menor al 50% que quedarán exentos de los procedimientos de un déficit excesivo y de sanciones asociadas; así se orientaría la disciplina fiscal en la perspectiva de un mayor plazo y se basaría en la sostenibilidad de la situación presupuestaria también a largo plazo.

Sin embargo, las siguientes propuestas, más radicales, no han sido consideradas: a) Casella (1999) propuso que debía tenerse en cuenta el equilibrio presupuestario global de la zona euro, junto a un sistema de mercado de asignación del déficit; b) otros autores, entre los que se incluyen Wren-Lewis (2003), von Hagen (2002) y Wyplosz (2005), apostaban por el refuerzo de la disciplina fiscal por medio de los mercados financieros y la adopción de reformas institucionales y de procedimiento (por ejemplo, Wyplosz (2005) solicitó la creación de «Consejos Nacionales de Política Fiscal» independientes, responsables de garantizar la supervisión de la disciplina fiscal y la sostenibilidad de la deuda); Arestis *et al.* (2001), adoptando un punto de vista keynesiano, sugirieron el refuerzo de la coordinación de las políticas fiscales na-

¹ Se puede encontrar más detalles acerca de estas propuestas en Alves y Afonso (2008).

cionales, junto a cambios institucionales para asegurar que las autoridades monetarias no se encuentren en posiciones de privilegio y dominen la política macroeconómica de la Unión Europea; d) por último, teniendo en cuenta que existe un conflicto inherente entre los intereses nacionales y los europeos debido al fracaso del principio de equivalencia fiscal del PEC, Collignon (2004) se mostraba a favor de la creación de un gobierno europeo como única vía para solucionar este problema.

4. LOS CRITERIOS DE KOPITS Y SYMANSKY: PRESENTACIÓN Y CRÍTICA

Para llevar a cabo un análisis sobre la necesidad de realizar cambios sobre el PEC original y sobre las posibles mejoras introducidas con su reciente reforma, utilizamos la clasificación presentada por Kopits y Symansky (1998), relativa a la definición de reglas fiscales «ideales». Adviértase que entre autores que muestran distintas posiciones en lo que al tipo de reglas y sus indicadores de apoyo se refiere, se puede extraer un consenso razonable sobre esta clasificación (e.g., Buti *et al.*, 2003; and Creel, 2003).

Según esa clasificación, para que un conjunto de reglas fiscales se consideren «ideales», éstas deben reunir los siguientes requisitos:

1. estar «claramente definidas» y resultar operativas mediante indicadores perfectamente contruidos, la cobertura institucional y las cláusulas específicas de «escape», de tal manera que se evite ambigüedades y deficiencias en la aplicación práctica;

2. ser «transparentes» en lo que a operaciones gubernamentales se refiere, incluyendo acuerdos institucionales, previsión y contabilidad, para lograr «apoyo popular»;
3. ser «sencillas» de tal manera que el público las entienda en su totalidad, pero, sin perder rigor científico.
4. ser «ejecutables/aplicables» en el sentido en que existan reglas legales o constitucionales mediante las cuales se puedan ejecutar, así como sanciones creíbles para los casos de no cumplimiento y la definición de una autoridad competente que las aplique;
5. ser «flexibles» para permitir abordar con eficacia los choques exógenos, que den lugar a situaciones que escapen al control de las autoridades;
6. ser «adecuadas» en relación a los objetivos concretos;
7. ser «coherentes» las unas con las otras, así como con otras políticas macroeconómicas y otras normas políticas; y
8. ser «eficientes» para que puedan entenderse como catalizadores de la reforma fiscal que sería necesaria, hasta cierto punto, para asegurar la sostenibilidad de la posición presupuestaria.

Estos ocho requisitos abarcan una mezcla de criterios económicos y políticos, además de epistemológicos. Concretamente, los cuatro primeros son de una naturaleza más política y los cuatro restantes, de una naturaleza más económica. Por otro lado, no sólo resulta difícil para un grupo de normas fiscales reunir todos estos requisitos, sino que es inevitable que algunos se solapen con otros:

económicamente, por ejemplo, habrá un cierto intercambio o compensación (*trade-offs*) entre transparencia y flexibilidad o entre simplicidad y posibilidad de aplicación; políticamente, lo mismo ocurrirá, por ejemplo, entre transparencia y simplicidad. En cualquier caso, están basados en un conjunto de criterios cuyo objetivo es definir reglas fiscales, hacerlas creíbles y, en cada caso concreto, hacer posible la elección de uno u otro o una combinación de varios: «escoger entre los *trade-offs* alternativos sigue siendo una decisión política» (Creel, 2003, p.6).

También se debe tener en cuenta que esta clasificación surgió para evaluar la calidad de las normas fiscales dentro de un contexto nacional. Como viene señalado en Buti *et al.* (2003), la naturaleza multinacional de las normas en el caso europeo afecta a su diseño y puesta en marcha. Por otro lado, existen cuestiones relativas a la subsidiariedad y a la soberanía nacional, lo que significa que las normas deben ser tan neutras como sea posible a la vista de las preferencias sociales de cada Estado miembro. Por otro lado, la naturaleza y relevancia de los ya mencionados *trade-offs* puede variar: por ejemplo, con las consecutivas ampliaciones de la UE, la heterogeneidad y dispersión de las preferencias ha aumentado, y se ha vuelto más difícil encontrar normas fiscales uniformes óptimas.

Cabe igualmente señalar que en el caso de la zona euro, la situación también difiere de la analizada por Kopits y Symansky (1998) debido a la actual naturaleza de la zona euro. De hecho, al encontrarnos en un proceso avanzado de integración monetaria entre los distintos países, el incentivo para una coordinación más firme de las políticas fiscales también debería ser objeto de consideración para decidir si el conjunto de reglas es apropiado.

La necesidad de mayor coordinación de las políticas fiscales nacionales puede apreciarse en la teoría de las áreas monetarias óptimas, por ejemplo. En este contexto, la importancia del criterio de «coherencia» debería ampliarse y tomar en cuenta la existencia, en el sistema de disciplina fiscal, de un incentivo verdadero de coordinación, algo que está más allá de las definiciones originales de Kopits y Symansky (1998). En cualquier caso, sus criterios parecen aún válidos para evaluar el sistema de disciplina fiscal en la UE, como viene señalándose en distintos artículos (por ejemplo Buti *et al.*, 2003), siempre y cuando estas notas sean tomadas en cuenta.

5. EVALUACIÓN DE LA REFORMA: ¿MEJORA EL PACTO?

Ahora nos centramos en el principal objetivo de este artículo: evaluar la reforma del PEC, para ver si la aplicación real de la disciplina fiscal ha cambiado realmente y si se ha vuelto más adecuada. Para ello tenemos en cuenta las propiedades definidas por Kopits y Symansky (1998), con un método previamente utilizado por autores como Buti *et al.* (2003) y Creel (2003), para evaluar la actuación del PEC original.

El cuadro n.º 1 evidencia nuestra evaluación de las dos versiones del PEC, de acuerdo con las propiedades mencionadas. Debe señalarse que, en lo que se refiere al PEC original, nuestra clasificación se encuentra muy cercana a la propuesta por Creel (2003) y, como se aclara más adelante, es muy distinta de la propuesta por Buti *et al.* (2003), los cuales consideran que sólo ligeras variaciones de las normas del PEC serían justificables. Considerando el cuadro n.º 1, una evaluación general de la reciente reforma nos permitirá concluir que el PEC

Cuadro n.º 1

Comparación del PEC inicial con el PEC reformado

Reglas fiscales «ideales»	PEC (1997)	PEC (2005)
(1) Definición clara	++	+
(2) Transparencia	+	–
(3) Sencillez	+++	+++
(4) Aplicación	–	–
(5) Flexibilidad	+	+++
(6) Adecuación al objetivo final	–	+/-
(7) Coherencia	–	–
(8) Eficiencia	–	+/-

Clave: +++ «muy buena»; ++ «buena»; + «adecuada»; – «débil»

Fuente: Elaboración propia.

se ha hecho más flexible, pero no necesariamente más adecuado al objetivo de asegurar la disciplina fiscal en la zona euro. De hecho, su calificación sería mejor que la del original en términos de «flexibilidad», pero probablemente peor en «aplicación», «transparencia» o «eficacia»².

Analizando con más detalle la comparación por criterios, destacamos lo siguiente:

1. Definición clara

En cuanto a los indicadores utilizados y la cobertura institucional, ambas versiones parecen estar claramente definidas, evitando ambigüedades y deficiencias en su aplicación práctica. Sin embargo, a medida

que el número de cláusulas de escape concretas se amplía excesivamente, en el Pacto reformado, es posible que la aplicación de éste no sea tan inequívoca: por eso reducimos la clasificación de «buena» a simplemente «adecuada».

2. Transparencia

Algunas de las circunstancias que el PEC reformado reconoce (como permitir un déficit excesivo) parecen ser claramente pertinentes, concretamente las relacionadas con algunos de los gastos públicos de inversión o con la autorización de ciertos tipos de reformas estructurales en el ámbito de la seguridad social. Sin embargo, el exagerado número de cláusulas de escape junto a la creación de un sistema casi a la carta, donde cada Estado miembro aparentemente elegiría el «factor pertinente» más adecuado (Alves, 2007) parece suscitar nuevos problemas relacionados con la creatividad en el ámbito de la contabilidad

² Señálese que nuestra evaluación del PEC inicial es ex-post, e incorpora un número de resultados y hechos conocidos que emergen tras su creación. Lo mismo no puede aplicarse al PEC reformado, al menos hasta cierto punto: como el sistema no ha sido sometido a estrés después de 2005, la evaluación es más claramente ex-ante.

pública. En este contexto, la clasificación aportada para el PEC reformado es peor que la del original, «débil» y «adecuado», respectivamente.

3. Sencillez

Probablemente resultaría difícil utilizar indicadores de apoyo más simples que los ratios de déficit público sobre el PIB y la deuda pública sobre el PIB. Éstos son perfectamente comprensibles por el público y se mantienen del mismo modo tras la reforma. Esto es por lo que clasificamos ambas versiones como «muy buenas» en términos de «sencillez». Nótese sin embargo que la existencia de un número substancial de cláusulas de escape puede conducir a una aplicación más difícil y disminuiría el grado de comprensión por el público: así podríamos haber considerado la versión reformada más débil, en este aspecto.

4. Aplicación

El PEC original resultó ser incapaz de «ejecutarse» o incluso de fomentar cambios relevantes en el comportamiento de los transgresores, por la vía de un aumento de los costes de la deuda pública posterior a una pérdida de credibilidad. Particularmente instructivos en este aspecto resultan ejemplos como la suspensión del PEC, la sucesiva trasgresión de las reglas por parte de algunos países sin ser sancionados, o el impacto nulo sobre los índices de interés a largo plazo en Francia cuando ECOFIN adoptó un procedimiento de déficit excesivo para este país en 2002/2003.

Esto ha sido probablemente uno de las peores características del PEC original, si tomamos en consideración la clasificación de Kopits y Symansky. Incluso en Buti *et al.*

(2003), donde se defendió que el PEC original sólo necesitaba unos pequeños cambios, se acordó la necesidad de aumentar la capacidad de aplicación de estas reglas fiscales. Nótese que otros autores, especialmente aquellos que eran más escépticos sobre el Pacto (por ejemplo Creel, 2000), tuvieron el mismo punto de vista que nosotros.

En nuestra opinión, la situación no ha mejorado con la reciente reforma. Por un lado, hay varios países que siguen alejados de los objetivos a medio plazo y de ello pueden derivarse problemas de aplicación si la exigibilidad del sistema a una nueva situación de presión. Por otro lado, el elemento más negativo de la reforma parece ser el excesivo número y, sobre todo, la interpretación subjetiva de situaciones atenuantes para la falta de cumplimiento de la ratio máxima del 3% sobre el PIB del déficit público. Como se ha mencionado anteriormente, algunas de estas circunstancias parecen ser claramente pertinentes, pero la inclusión de otros, aparentemente en función de los intereses específicos de cada Estado miembro, suscita nuevas dificultades en la aplicación concreta de las normas de disciplina fiscal.

El aparentemente exagerado conjunto de válvulas de escape podría convertir la versión reformada incluso menos «aplicable» que la anterior, conduciendo la clasificación de «débil» a un nuevo tipo no incluido en nuestro análisis («muy débil»). De ser así, la valoración de otras propiedades de las «reglas ideales» quedaría igualmente dañada, concretamente en términos de «definición adecuada» y de «transparencia» así como, bajo ciertas circunstancias, de «eficacia» y de «adecuación al objetivo final».

Cabe señalar que Buti *et al.* (2005) muestra de cierto modo una preocupación

similar, lo cual conduce a una convergencia significativa entre nuestra apreciación y la valoración desarrollada por estos autores, que no se dio en el caso del PEC original. Al mismo tiempo, los autores críticos al Pacto original expresan sus preocupaciones sobre el potencial uso oportunista de las excepciones y el hecho de que las verdaderas raíces del problema no sean abordadas (por ejemplo, Buitier, 2005; Coeuré and Pisani-Ferry, 2005; Allington and McCombie, 2007).

5. *Flexibilidad*

En el contexto del PEC original, la flexibilidad resultó ser sólo aparente. Es cierto que el mecanismo incorporaba cláusulas de excepción y que sería posible dejar a los estabilizadores automáticos actuar sin cometer una trasgresión, en caso de que los Estados miembros comenzasen desde una situación inicial de equilibrio presupuestario. Pero la verdad es que estas cláusulas parecían ser demasiado severas (por ejemplo, es preciso recordar que simplemente una disminución anual real del PIB de más del 2% permitiría la no clasificación de un déficit público como excesivo) y el punto de partida para algunos países estaba ya muy cerca de la situación límite (eliminando la posible labor de los estabilizadores automáticos en el caso de un contratiempo negativo).

En la versión reformada, tanto la ampliación del periodo para corregir los déficits excesivos como la ampliación de las cláusulas de escape, o incluso la posibilidad de considerar diferentes factores atenuantes para una situación de aparente déficit excesivo, parecen aportar a los Estados un margen más amplio de maniobra, en caso de una situación de choque exógeno, provo-

cada por cambios en circunstancias que queden más allá del control del gobierno.

Éste resulta ser el motivo principal por el que valoramos más favorablemente la última versión del Pacto en lo que se refiere a la flexibilidad, y pasa de una clasificación «adecuada» a «muy buena» (cuadro n.º 1). El análisis llevado a cabo en Buti *et al.* (2005) apunta en la misma dirección, aunque a través de una forma de análisis diferente de la original (recuérdese que, en 2003, estos autores defendieron una clasificación mejor a la nuestra para el Pacto original).

6. *Adecuación al objetivo final*

En nuestra opinión, es posible aportar al PEC reformado una clasificación más favorable en este aspecto, si bien tenemos algunas dudas. En el pasado, diversos países no cumplieron sus programas de estabilidad y por ello no se alcanzó el objetivo final de sostenibilidad de la deuda. Esto justificaría nuestra clasificación negativa, llevando la contraria a la propuesta por Buti *et al.* (2003) o incluso por Creel (2003).

Ahora, si la renovada atención a la deuda pública resulta creíble, se podría desaconsejar un comportamiento de contabilidad creativa o la consideración de ciertos gastos como extra-presupuestarios, así como podría aumentar la sostenibilidad a largo plazo de las posiciones presupuestarias. Esto explica por qué nuestra clasificación cualitativa iría de «débil» a «adecuada».

Nótese en cambio que el número de países cuya deuda pública está todavía en torno al 60% del PIB continúa elevado (6 en 2006, según la OCDE, 2006) y que, para toda la zona euro, el valor se situaba por encima del 75% (OCDE, 2006), lo que sig-

nifica que se necesitan grandes esfuerzos para asegurar la sostenibilidad de la deuda. Igualmente ciertas dudas sobre la credibilidad de dicho cambio, teniendo en cuenta la historia reciente en lo que concierne al criterio de la deuda y la posible reducción del grado de «aplicación» del PEC reformado (debido a la inclusión de varios factores atenuantes), podrían hacer que la clasificación se mantuviese en su antiguo valor negativo y explicase el resultado final «indeterminado» del cuadro n.º 1.

7. Coherencia

En términos de coherencia con otras políticas macroeconómicas, el PEC original se quedó más corto de lo deseado: a) algunos de los países no satisficieron sus programas de estabilidad, siendo éstos los principales elementos para una eventual coordinación; b) el Pacto no fomentó la coordinación, ya que no cambió el complejo y no vinculante sistema de coordinación definido en el Tratado de Maastricht —de hecho, el PEC original ni siquiera hacía mención explícita a la coordinación; c) tampoco se garantizó la coherencia entre una política fiscal contra cíclica y una política monetaria más expansionista dentro de un contexto marcado por la baja expectativa de consecuencias inflacionistas. Creel (2003) compartió esta idea, pero no Buti *et al.* (2003), para quienes el respeto efectivo a las reglas del PEC sería suficiente para permitir una coordinación de las políticas fiscales nacionales.

Lo mismo parece ocurrir en la nueva versión del PEC, ya que continúa sin ser obligatoria ni sancionadora la referencia a la coordinación de políticas fiscales nacionales. Consecuentemente, parece no haber motivos para una coherencia más efectiva

entre las distintas políticas fiscales nacionales, y entre éstas y la política monetaria común. Esto ocurre a pesar de la demanda de una coordinación más estricta explícitamente presentada en el nuevo Tratado de Lisboa (consecuencia de la propuesta presente en el art. 15º del fracasado Tratado Constitucional (art. 15)). En este contexto, la clasificación no podría ser otra que «débil» tanto para el PEC reformado como para el original.

8. Eficiencia

El PEC original demostró contar con poca capacidad para fomentar que los países llevasen a cabo reformas estructurales y esto ha sido un motivo de peso para la manifestada imposibilidad de hacer uso de políticas contra cíclicas en un momento de recesión o de crecimiento económico débil, a menos que se transgredieran las normas. Una vez más, nuestra clasificación difiere de la de Buti *et al.* (2003), quienes admitieron una eficacia adecuada para las normas originales.

En lo que se refiere al PEC reformado, la eficacia podría haber sido mejorada, y conducir así a un cambio en nuestra clasificación, de «débil» a «adecuada» (o incluso «buena»). De hecho, la referencia a la importancia de un equilibrio estructural y la necesidad de correcciones estructurales en periodos de crecimiento económico efectivo sobre el nivel potencial podría conducir a los gobiernos a intensificar su atención sobre la necesidad de aplicar reformas en la tributación y en el gasto público para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas. En cualquier caso, la posibilidad anteriormente mencionada de que las normas reformadas conducirían a una excesiva flexibilidad podría no resultar en ningún cam-

bio concreto respecto a la versión anterior en términos de «eficiencia», por lo que finalmente consideramos la clasificación como «indeterminada».

6. ¿ES NECESARIO IR MÁS LEJOS? PROPUESTAS PARA UNA REFORMA MÁS ADECUADA

Resumiendo los elementos de evaluación contenidos en el último apartado, nuestro análisis indica claramente que los cambios que ocurrieron en marzo de 2005 hicieron el Pacto más flexible pero no necesariamente mejor, ya que sus condiciones para una implantación efectiva pudieron haber empeorado.

En este contexto, podrían señalarse algunas sugerencias para asegurar mejoras en las condiciones de aplicación del PEC:

- a) la consideración de una lista relativamente exhaustiva de gastos que podrían considerarse «excluíbles» del cálculo del déficit público relevante para la aplicación de las reglas de disciplina fiscal;
- b) una vigilancia reforzada en los esfuerzos por mejorar las cuentas públicas en periodos de expansión económica como medio para posibilitar un mayor margen de maniobra de la política fiscal en periodos de recesión;
- c) la introducción de una mayor atención hacia la sostenibilidad de la deuda pública, siguiendo uno de los vectores de reforma y permitiéndole que se mueva en la dirección propuesta por, entre otros, Pisani-Ferry (2004); y
- d) una especial atención a las reformas de los sistemas de la Seguridad Social, que emerge como una de las

áreas fundamentales para la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo, en vista de los problemas que surgen de una evolución demográfica desfavorable.

Estas sugerencias ciertamente mejorarían la clasificación aportada a las normas de disciplina fiscal del PEC. Sin embargo, no pondrían fin al debate sobre el sistema ideal para la disciplina fiscal dentro de la zona euro.

Una de las cuestiones más importantes que todavía sigue abierta es la cuestión de cómo aportar una continuación de políticas adecuada en el contexto de la UME. En nuestra opinión, para el caso concreto de la Unión Monetaria, será muy difícil obtener un grado adecuado de coherencia sólo mediante la adopción de normas fiscales, incluso aunque éstas estén bien clasificadas según las propiedades definidas por Kopits y Symansky.

En este contexto y reconociendo que se mantendrá una situación de gran dificultad política a la hora de fomentar una mayor «centralización» fiscal, la solución podría implicar un grado significativo de coordinación de las políticas fiscales nacionales³. Como concluye buena parte de la literatura relevante, esta solución tendería a producir beneficios en términos de bienestar al compararla con soluciones no-cooperantes⁴, aunque ello continuaría mostrando algunas dificultades⁵.

³ Existe un largo debate en la economía centrado en «normas frente a coordinación». Este artículo, sin embargo, no tiene como objetivo desarrollar esta cuestión.

⁴ Existe gran cantidad de literatura sobre este asunto, comenzando con los trabajos de gran relevancia de Niehasn (1968), Cooper (1968) y Hamada (1976).

⁵ Véanse, entre otros, los argumentos desarrollados por Frankel y Rockett (1988), Millar y Salmon (1985), Maillet (1992) y Tabellini (1990).

Merece la pena señalar que en la literatura económica teórica y empírica, continúan predominando los análisis sobre coordinación de políticas monetarias, con un número mucho menor de estudios dirigidos a la problemática de la coordinación de políticas fiscales (y de éstas con las políticas monetarias), incluso a pesar de que el caso europeo haya fomentado el desarrollo de esta área⁶.

Finalmente, debería señalarse que, a pesar de la gran flexibilidad obtenida gracias al cambio en ciertas normas, no resulta claro que se haya propiciado un ambiente idóneo para combatir los efectos negativos resultantes de choques específicos o asimétricos. En este marco, la creación de un mecanismo limitado de absorción de este tipo de choques podría posibilitar una solución más satisfactoria.

Tal solución resultaría en un intento por fomentar cierta forma de «seguro», típica de las federaciones con moneda única y aconsejada, por ejemplo, por la literatura relevante en el contexto de las zonas monetarias óptimas. En este nivel, y para el caso europeo, se han lanzado algunas propuestas, fundamentalmente siguiendo los trabajos pioneros de Italianer y Vanheukelen (1992) y Italianer y Pisani-Ferry (1994). Cabe la pena señalar que algunos de estos estudios señalan que esto sería posible sin requerir un aumento muy significativo del presupuesto de la UE.

7. CONCLUSIONES

En este artículo hemos evaluado la versión reformada del PEC, teniendo en cuenta

las propiedades establecidas por Kopits y Symansky (1998) para las reglas fiscales, y el entorno del debate de los dos últimos decenios sobre el método idóneo de llevar a cabo la disciplina fiscal en la zona euro.

Nuestro análisis indica claramente que los cambios acaecidos en marzo de 2005 han hecho al Pacto más flexible, permitiendo un mayor horizonte temporal de adaptación a la hora de afrontar situaciones presupuestarias difíciles. También, al menos teóricamente, fomentar las reformas estructurales y el buen uso de situaciones económicas favorables para reorganizar las cuentas públicas. Igualmente, aumenta el número de circunstancias en las que las sanciones no acaecen «automáticamente», puesto que se incluyen situaciones de estancamiento o crecimiento económico débil o favoreciendo incentivos en actividades de I+D⁷, el Pacto se podría haber transformado en un «buen amigo» del Crecimiento, sin dañar la Estabilidad.

La principal crítica ahora parece centrarse en torno a la «aplicación», ya que el hecho de que haya un gran número de factores que permitan la no clasificación de un déficit como excesivo conduciría previsiblemente, a situaciones de un menor cumplimiento o incluso a la repetición de un comportamiento «creativo» y poco exigente en algunos países, como en el pasado. Ello finalmente significaría que el PEC reformado no sería «mejor» a la hora de asegurar la disciplina fiscal de la zona euro: de hecho, sería más «estúpido» en términos de aplicación. Por el momento, es difícil evaluar si

⁶ Tomando el caso de la Unión Europea como base, merece la pena consultar, entre otros, los estudios de Beetsma y Bovenberg (2001), von Hagen (2002), Uhlig (2002), o Muscatelli *et al.* (2004).

⁷ Nótese, por ejemplo, que recientemente, Afonso y Alves (2008) señalaron que deberían permitirse por tiempo limitado déficits para los países pequeños y menos desarrollados dentro de la zona euro, para permitir que el gobierno subvencione actividades en I+D y, así, reduzca el nivel del desfase de desarrollo.

esto puede ocurrir, ya que, entre 2005 y el primer semestre del 2008, ningún sobresalto importante ha puesto al sistema en una situación de tensión, al contrario de lo que ocurrió con el original. La crisis financiera que parece empeorar podría constituir una importante prueba a la nueva versión.

En este contexto, sugerimos algunas mejoras que harían más efectiva la puesta en marcha de la disciplina fiscal. Sin embar-

go, también subrayamos que algunas cuestiones importantes seguirían abiertas, incluso con una reforma más adecuada del PEC. Entre ellas, la necesidad de una coordinación más efectiva de las políticas fiscales nacionales en el seno de la UE, así como la posible creación de un mecanismo limitado de absorción de choques exógenos, cuestiones que constituyen unos campos interesantes para futuros estudios.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFONSO, O. Y ALVES, R. H. (2008): «Endogenous Growth and European Fiscal Rules». *Applied Economics*, forthcoming.
- ALLINGTON, N. Y MCCOMBIE, J. (2007): «Nonsense Upon Stilts: An Assessment of the European Stability and Growth Pact and How It May Be Reformed», en MCCOMBIE, J. Y RODRIGUEZ, C. (eds.), «*The European Union*», Palgrave Macmillan: 26-49.
- ALVES, R.H. Y AFONSO, O. (2007): «The New Stability and Growth Pact: More Flexible, Less Stupid?». *Intereconomics*, vol 42, 4: 218-225.
- ALVES, R.H. (2007): «European Union and (Fiscal) Federalism». In JOHN MCCOMBIE Y CARLOS RODRIGUEZ (eds.), «*The European Union*», Palgrave Macmillan: 154-172.
- ARESTIS, P.; MCCAULEY, K. Y SAWYER, M. (2001): «An Alternative Stability Pact for the European Union». *Cambridge Journal of Economics*, vol. 25: 113-130.
- BEETSMA, R. Y BOVENBERG, A. (2001): «Designing Fiscal and Monetary Institutions for a European Monetary Union». *Public Choice*, vol. 102 (3-4): 247-269.
- BRUNILA, A. (2002): «Fiscal Policy: Coordination, Discipline and Stabilization». Bank of Finland, Helsinki, Discussion Paper No 7-2002.
- BUITER, W. (2005): «The 'Sense and Nonsense of Maastricht' Revisited: What Have We Learnt About Stabilization In EMU?» CEPR Discussion Paper No. 5405.
- BUITER, W.; CORSETTI, G. Y ROUBINI, N. (1993): «Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht», en *Economic Policy: a European Forum*, April: 58-100.
- BUITER, W. Y GRAFE, C. (2004): «Patching up the Pact: Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union». *Economics of Transition*, vol. 12 (1): 67-102.
- BUTI, M.; EIJJFINGER, S. Y FRANCO, D. (2003): «Revisiting EMU's Stability Pact: A Pragmatic Way Forward». *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 19 (1): 100-111.
- 2005: «The Stability Pact Pains: A Forward-Looking Assessment of the Reform Debate». CEPR Discussion Paper No. 5216.
- CASELLA, A. (1999): «Tradable Deficit Permits: Efficient Implementation of the Stability Pact in the European Monetary Union». *Economic Policy*, vol. 29: 323-361.
- COEURÉ, B. Y PISANI-FERRY, J. (2005): «A Sustainability Pact for the Eurozone». en LOUKAS TSOUKALIS (ed.), *Governance and Legitimacy in EMU*, European University Institute.
- COLLINGTON, S. (2004): «The End of the Stability and Growth Pact?» *International Economics and Economic Policy*, vol. 1: 15-19.
- COOPER, R. (1968): *The Economics of Interdependence*, McGraw-Hill, New York.
- CREEL, J. (2003): «Ranking Fiscal Policy Rules: the Golden Rule of Public Finance versus the Stability and Growth Pact». Documents de Travail de l'OFCE 2003-04, Observatoire Français des Conjonctures Économiques, July.
- DE GRAUWE, P. (2005): *The Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press, 6th edition.
- EUROPEAN COUNCIL (2005): «Presidency Conclusions», European Council Brussels. Concl 1, 7619/1/05. Disponible en http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/84335.pdf
- 2003: «2546th Council Meeting Economic and Financial Affairs (Press Release)», 14492/1/03 REV 1 (en), Brussels, disponible en http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ecofin/78051.pdf
- 1997: «Resolution on the Stability and Growth Pact». *Official Journal of the European Communities*, C 236/1.
- FITOUSSI, J. P. Y CREEL, J. (2002): *How to Reform the European Central Bank*, Centre for European Reform.
- FRANKEL, J. Y ROCKETT, K. (1988): «International Macroeconomic Policy Coordination When Policymakers Do Not Agree on the True Model». *American Economic Review*, vol. 78: 318-340.
- HAMADA, K. (1976): «A Strategic Analysis of Monetary Interdependence». *Journal of Political Economy*.
- ITALIANER, A. Y PISANI-FERRY, J. (1994): «The regional-stabilisation properties of fiscal arrangements». En MORTENSEN, J. (ed.), *Improving economic and social cohesion in the European Community*, St. Martin's Press, New York: 155-194.
- ITALIANER, A Y VANHEUKELEN, M. (1992): «Proposals for Community Stabilisation Mechanisms: Some Historical Applications». *European Economy*, special edition on 'The Economics of Community Public Finance'.
- KOPITS, G. Y SYMANSKY, S. (1998): «Fiscal policy rules», Occasional Paper 162. International Monetary Fund, Washington.

- MAILLET, P. (1992): *La Politique Économique Dans l'Europe d'Après 1993*. Presses Universitaires de France, Paris.
- MILLER, M. Y SALMON, M. (1985): «Policy Coordination and Dynamic Games». En W. BUITER Y R. MARSTON (eds.), *International Economic Coordination*, Cambridge University Press.
- MILLS, P. Y QUINET, A. (2001): «The Case for Spending Rules». *Fiscal Rules*, Banca d'Italia: 319-330.
- MUSCATELLI, V.; TIRELLI, P. Y TRECROCI, C. (2004): «Fiscal and monetary policy interactions: Empirical evidence and optimal policy using a structural New-Keynesian model». *Journal of Macroeconomics*, vol. 26 (2): 257-280.
- NIEHANS, J. (1968): «Monetary and Fiscal Policies in Open Economies Under Fixed Exchange Rates: an Optimizing Approach». *Journal of Political Economy*, vol. 76.
- OCDE (2006): *Perspectives Économiques de l'OCDE*, vol. 2006/2, 80, December.
- PISANI-FERRY, J. (2004): «Reforming the SGP: Does it matter? What should be done?» En ROGER LIDDLE Y MARIA JOÃO RODRIGUES, (eds.), *Economic Reform in Europe - Priorities for the next five years*, Policy Network.
- RUBIO, O. Y FIGUERAS, D. (1998): «Federalismo y Unión Monetaria en Europa» (*Federalism and Monetary Union in Europe*), Instituto de Estudios Fiscales, P.T, 10/98.
- SOLOW, R. (2004): «Is Fiscal Policy Possible?» en SOLOW, R. (ed.), *Structural Reform and Macroeconomic Policy*, Palgrave Macmillan.
- TABELLINI, G. (1990): «Domestic Politics and the International Coordination of Fiscal Policies». *Journal of International Economics*, vol. 28.
- UHLIG, H. (2002): «One Money, but Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?» CEPR Discussion Papers, n.º 3296, April.
- VON HAGEN (2002): «More Growth for Stability – Reflections on Fiscal Policy». ZEI Policy Paper, June.
- WREN-LEWIS, S. (2003): «Changing the Rules». *New Economy*, vol. 10: 73-78.
- WYPLOSZ, C. (2005): «Fiscal Policy: Institutions versus Rules». *National Institute Economic Review*, 191: 70-84.