

Ana Cristina Mingorance Arnáiz

“Una postura crítica ante las propuestas de reforma del pacto de estabilidad y crecimiento”

Quaderns de Política Econòmica.

Revista electrònica. 2^a època.

Vol. 8, Sept.- Dic. 2004

Edita:



Dpto. de Economía Aplicada - Universitat de València
Av. Tarongers s/n, 46022 Valencia
FAX: 963828415 - WEB: www.uv.es/poleco

ISSN: 1579 - 8151

UNA POSTURA CRÍTICA ANTE LAS PROPUESTAS DE REFORMA DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO.

Ana Cristina Mingorance Arnáiz

Departamento de Economía General, Universidad San Pablo-CEU
mingor.fcee@ceu.es

RESUMEN.

En una Unión Monetaria como la europea, la existencia de una regla que ayude a controlar las políticas fiscales aplicadas por los Estados miembros y que garantice un comportamiento coordinado por parte de éstos resulta muy conveniente. La cuestión no es si una regla fiscal es necesaria, sino si el PEC tal y como ha sido diseñado es la mejor regla con la que se puede contar. Las críticas al PEC se han ido sucediendo a medida que las condiciones económicas cambiantes hacían más difícil su cumplimiento, y las propuestas de reforma se han multiplicado. El objetivo fundamental de este trabajo es determinar si las mejoras que la Comisión ha propuesto son adecuadas y suficientes.

1. INTRODUCCIÓN.

Desde la creación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), los gobiernos nacionales han mantenido sus déficit públicos totales por debajo del 3% respecto al PIB, y sólo en los dos últimos años, con el cambio de ciclo económico, y diversos acontecimientos que han forzado el crecimiento del gasto público, han empezado a surgir problemas en las finanzas públicas.

Sin embargo, las políticas fiscales aplicadas tras la puesta en funcionamiento del PEC no han resultado tan estabilizadoras como de ellas se habría esperado, lo que ha llevado a economistas, académicos y políticos a desconfiar de la bondad de la regla fiscal europea, y a poner en duda su escasa efectividad y su excesiva rigidez, reclamando cambios en la regla que regula la política fiscal de la Unión Monetaria Europea (UME).

El resultado ha sido la sugerencia de alternativas con las que evitar los problemas que se han detectado en el PEC. El objetivo de este artículo es arrojar luz sobre algunas de estas alternativas, tratando de mostrar los pros y contras de cada una de ellas para poder determinar de forma crítica cuáles son las reformas más adecuadas.

Para ello iniciamos el artículo haciendo una breve referencia al PEC tal y como fue diseñado, a sus objetivos y a sus elementos. En la tercera parte se muestran, de las características que debe satisfacer una regla fiscal óptima, las que presenta el PEC. La cuarta parte presenta el PEC tras la decisión del Consejo de no sancionar a Francia y Alemania pese a su incumplimiento. El daño que éste ha sufrido como consecuencia de los últimos acontecimientos nos lleva a plantearnos posibles alternativas de reforma que son analizadas en la quinta parte de este trabajo. En primer lugar nos centramos en las propuestas de reforma sugeridas por la Comisión, de las que se hace un análisis crítico para poder así determinar los beneficios que se derivarían de su adopción. En segundo lugar se tratan dos de las propuestas de reforma que a nuestro entender tienen más posibilidades, la sustitución del PEC por una regla de oro de la política fiscal, y la creación de un mercado de permisos negociables. En la última sección, la sexta, se

recogen las principales conclusiones de este trabajo, indicando cuál de las opciones planteadas resulta ser más apropiada en el momento actual, sin perder de vista las condiciones futuras de la economía europea.

2. FUNCIONAMIENTO GENERAL DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO.

El PEC aprobado en el Consejo Europeo de Ámsterdam en junio de 1997 nació con los objetivos de garantizar la sostenibilidad de las políticas fiscales nacionales, a la vez que asegurar el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

Para alcanzar estos fines el PEC se fijó un doble objetivo, uno en el corto plazo, según el cuál los Estados miembros deben limitar su déficit público al 3%, y otro en el medio y largo plazo, que fuerza a los países a alcanzar el equilibrio o superávit presupuestario. La consecución del segundo objetivo ayudará a satisfacer el primero, especialmente en épocas recesivas, cuando los estabilizadores automáticos se materialicen en políticas expansivas.

La consecución de ambos objetivos requerían de ciertos compromisos por parte de los gobiernos implicados, surgen así el procedimiento de déficit excesivo y el de alerta rápida. La finalidad del primer procedimiento es desalentar los comportamientos fiscales no deseados, para lo que se dotó al PEC de tres elementos, los límites impuestos por las instituciones comunitarias al crecimiento del déficit¹, la sanción² a la que los Estados miembros deberán hacer frente en caso de no satisfacer el primer elemento³, y los motivos de excepcionalidad aceptados por la Comisión y el Consejo, y con los que se exime al país que presente déficit excesivo del pago de la sanción⁴.

Por su parte la finalidad del segundo procedimiento es la de facilitar el seguimiento y supervisión de las finanzas públicas de los Estados miembros, de modo que se puedan prever evoluciones no deseadas en las finanzas públicas antes de que se manifiesten. Este procedimiento se compone de un único elemento, los llamados Programa de Estabilidad y Convergencia⁵ que se someten a la supervisión multilateral del Consejo, el Comité Económico y Financiero y la Comisión.

¹ El límite impuesto al crecimiento del déficit se sitúa en el 3% y los países que superen la citada barrera quedarán sometidos al pago de sanciones.

² La cuantía de la sanción variará en función del déficit que presente el país, pero se situará siempre entre el 0,2% del PIB y el 0,5% del PIB.

³ La sanción quedará dividida en dos niveles, simples depósitos sin devengo de intereses que se devolverán al país en el caso de que en el plazo de dos años se hayan adoptado las medidas correctoras oportunas, multas que se repartirán entre los Estados miembros que si respeten el límite impuesto al déficit en el caos de que transcurridos dos años persista el déficit superior al 3%.

⁴ Constituyen motivos de excepcionalidad, los acontecimientos que escapan al control de las autoridades y que afectan negativamente a las finanzas públicas, las recesiones económicas que den lugar a caídas del PIB de al menos un 2%, y la existencia de déficit temporales que se corrijan en el plazo de 1 año.

⁵ Los programas de estabilidad para los países miembros de la zona euro, y los programas de convergencia para los no integrantes de la UME, actualizados anualmente, recogen información sobre la evolución prevista de las tasas de crecimiento económico, las finanzas públicas y las principales variables macroeconómicas, y las medidas que deberán aplicarse para satisfacer los programas.

3. CARACTERÍSTICAS QUE DEBEN SATISFACER LAS REGLAS FISCALES.

Una vez entendido el funcionamiento del PEC llega el momento de preguntarse si su diseño es el adecuado. A nivel teórico hay que decir que sí parece ajustarse bastante bien a algunas de las características, tanto políticas como económicas, que tradicionalmente se piden a una regla fiscal⁶. Así, Kopits y Symanski (1998) reconocen en el PEC una regla claramente definida, sencilla, creíble e integrada con los diferentes procesos de coordinación de las políticas económicas, mientras Buitier (2003) reduce las características del PEC a dos, la de la sencillez y la de asegurar la solvencia del Estado. Para Creel (2003), sólo la simplicidad es satisfecha por el PEC.

Sin embargo, y pese a estos aspectos ventajosos, son muchos los frentes abiertos en los que se debe mejorar, tales como la transparencia, su grado de flexibilidad para adaptarse a shocks externos, la capacidad de control sobre la actuación inadecuada de las autoridades, el comportamiento pro-cíclico de la política fiscal, la imparcialidad, su escasa vigencia en el largo plazo, y su capacidad para ajustarse a la situación económica y a las condiciones de partida del país⁷. El cumplimiento de todas las características al mismo tiempo es imposible de satisfacer por cualquier regla fiscal, pero debemos tratar de encontrar aquella que logre el mayor número posible de ellas y en su mayor grado.

4. EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO TRAS EL 26 DE NOVIEMBRE DE 2003.

Los niveles excesivamente altos en el déficit público presentados por Francia y Alemania durante 3 años consecutivos, llevaron a la Comisión Europea a presentar recomendaciones a ambos países el 18 de noviembre del presente año. Entre estas recomendaciones se deben destacar, la obligación de presentar informes semestrales sobre la marcha económica del país, así como el compromiso de ambos Estados miembros de adoptar las medidas adecuadas que permitan reducir su déficit público estructural en los dos próximos años hasta situarlo dentro de los márgenes considerados como adecuados. En el caso de Francia la Comisión pide unas reducciones del 0,77% y 0,6% cada uno de los años, mientras que para Alemania los recortes en el déficit se reducen al 0,6% en 2004 y al 0,5% en 2005.

Sólo una semana después de que la Comisión presentase sus recomendaciones, el 26 de noviembre de 2003, el Consejo Ecofin, desoyendo a la Comisión así como los votos en contra de cuatro de los Estados miembros (Holanda, Finlandia, Austria y España), decidió por mayoría cualificada no pasar a la siguiente fase de los procedimientos de déficit excesivos abiertos contra Francia y Alemania y no sancionarlos por su incumplimiento, pese a haberlo hecho con Portugal unos años antes. Tanto Francia como Alemania tendrán hasta el 2005 para reducir su déficit, y podrán hacerlo de un modo flexible, sin necesidad de someterse a la vigilancia exhaustiva de la Comisión.

⁶ Se consideran propiedades políticas de una regla fiscal, la de ser claramente definida, ser transparente, sencilla, y de obligado cumplimiento, mientras que la flexibilidad, su capacidad de ajuste a la situación económica del país, y su consistencia y eficiencia, son características que se exigen a una regla fiscal más por motivos económicos que políticos.

⁷ Ver Kopits y Symanski (1998), Buitier (2003), Buti, Eijffinger y Franco (2003) y Creel (2003).

La decisión del Ecofin parece haber dañado el PEC y con él el proceso de integración. Unas reglas a la carta, rígidas en ocasiones y flexibles en otras no parecen ser una buena muestra de que las cosas vayan bien. El presidente de la Comisión, Romano Prodi, quien ha adoptado una postura muy crítica ha llegado a decir que “no se pueden usar medidas ad-hoc para suspender o enmendar el Pacto cada vez que juzgan que sus disposiciones son demasiado estrictas o inoportunas”, Por su parte, el BCE ha llegado a advertir de los “serios peligros” de no respetar las normas fijadas en el PEC, principalmente por los riesgos que conlleva para la credibilidad de las finanzas de la eurozona. Podemos así decir, que las decisiones adoptadas tendrán consecuencias negativas sobre la economía europea y sobre la credibilidad del proceso de integración, pues lo que pone de manifiesto la actuación del Ecofin es la debilidad del gobierno económico de la Unión Europea (UE).

En este sentido la decisión del Ecofin ha abierto la caja de las críticas y ya hay quién afirma que el PEC está muerto y debe ser revisado a la luz de los nuevos acontecimientos. Mientras algunos proponen esperar hasta el 2005 para revisar el PEC en frío, cuando la senda de crecimiento económico haya vuelto a la economía europea y sea más fácil cumplir con las exigencias del PEC, otros instan a su reforma de forma casi inmediata proponiendo cambios mediante la incorporación de elementos que complementen las normas actualmente existentes.

5. PROPUESTAS DE REFORMA AL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO.

El incumplimiento de algunas de las características que una regla como el PEC debería satisfacer ha hecho que hayan sido muchas las miradas que se han fijado en los niveles de déficit de los Estado miembros. En este sentido podemos decir que, la evolución de las finanzas públicas en los distintos países miembros parece dar la razón a quienes afirman que el PEC adolece de ciertas debilidades y que debe someterse a algunas reformas.

Las críticas que sobre el PEC se han vertido desde su diseño, y la reciente decisión del Ecofin de no sancionar a Francia y Alemania por su incumplimiento del PEC, han avivado las propuestas de reforma. El PEC, tal y como se pensó en sus inicios, no parece ser la regla óptima que necesita la UE.

Que es necesario reformar el PEC es algo que hoy en día no parece ponerse en duda, la cuestión es determinar que tipo de reforma conviene aplicar. Las aportaciones provenientes del mundo académico y político se suceden tratando de encontrar alternativas a la regla fiscal que actualmente rige en la economía europea para aproximar su diseño al de una regla ideal.

Las aportaciones existentes hasta la fecha de hoy se dividen en dos grupos. Por un lado aquellas que proponen una reforma radical, con la sustitución del PEC por una regla nueva totalmente distinta, y por otro, aquellas propuestas que recogen reformas parciales que tratan de corregir los fallos del PEC sin renunciar a los aspectos esenciales de éste, y sin tener que reformar los Tratados en los que se asienta la UE.

A continuación analizaremos de forma crítica algunas de estas propuestas de reforma, comenzando por las mejoras aportadas por la Comisión Europea.

5.1 *Propuestas de reforma de la Comisión.*

En los primeros años de funcionamiento del PEC los Estados miembros hicieron grandes esfuerzos por avanzar en la consolidación presupuestaria, sin embargo, cuando

las condiciones económicas mejoraron, el relajamiento llegó a las políticas fiscales de los Estados miembros, quienes no aprovecharon el crecimiento económico del bienio 1999-2000 para reducir su déficit estructural y alcanzar el objetivo de equilibrio o superávit presupuestario.

Este hecho llevó a la Comisión a replantearse la regla fiscal europea, quizás el PEC no era la mejor regla para una unión monetaria como la europea, donde las políticas fiscales siguen estando en manos de los gobiernos nacionales⁸. Así, en septiembre de 2002 la Comisión desarrolla las primeras ideas para mejorar la aplicación del PEC que fueron posteriormente recogidas en un documento fechado en noviembre de 2002. Estas propuestas de mejora, todas ellas encaminadas a introducir una mayor flexibilidad en la interpretación del PEC, abren las puertas a cambios que podrían tener implicaciones más serias, pero en cualquier caso no pretende romper con las disposiciones del Tratado.

A continuación analizaremos cada una de las propuestas de la Comisión una a una, examinando las ventajas e inconvenientes que de cada una de ellas se deriva.

5.1.1 Establecer objetivos presupuestarios que tengan en cuenta el ciclo económico.

Como ya se dijo anteriormente, el PEC establece límites estrictos a los niveles de déficit (3%) y de deuda (60%) públicos que pueden presentar los Estados miembros, lo que si bien le ha otorgado la simplicidad requerida a una regla fiscal para ser fácilmente aplicables por los países obligados a su cumplimiento, le ha restado capacidad de adaptación a las circunstancias económicas del momento.

Además, han sido varios los economistas que han tachado al PEC de ser una regla poco flexible, que pierde validez, y por lo tanto credibilidad, cuando las condiciones económicas de los países varían.

Como apuntan Buitier y Grafe (2002), el PEC no es una regla fiscal pensada para ser aplicada a un amplio número de países cuyas condiciones económicas difieran en exceso. El PEC parece presentar un carácter asimétrico, lo que nos permite hablar de él como una regla poco flexible tal y como la califican Buti, Eijffinger y Franco (2003) y Lossani, Natale y Tirelli (2001), quienes consideran que un mismo límite al déficit para todos los países independientemente de las condiciones iniciales de partida no ayudará a estabilizar las finanzas públicas de los países, pudiendo llegar a crear problemas adicionales al dificultar el crecimiento económico y, según afirman Eichengreen y Wyplosz (1998), inducir a la aplicación de políticas fiscales pro-cíclicas en fases recesivas. Por otro lado, Fatás y otros (2003) sugieren la existencia de un trade-off entre la simplicidad y flexibilidad, habiendo optado el PEC por la simplicidad en un inicio. Actualmente los Estados miembros echan de menos una cierta flexibilidad para adaptar la regla fiscal a las circunstancias económicas y a las necesidades propias del país obligado a su cumplimiento.

Los límites fijados en el PEC tenían lógica económica cuando el PEC comenzó a gestarse. Como se recoge en Gupta (2003) y Fatás y otros (2003), los límites fijados en el PEC al déficit y la deuda son perfectamente consistentes cuando las tasas de

⁸ En Comisión Europea (2002c) se recogen las dificultades que la Comisión ha observado en la aplicación del PEC, y que le han hecho replantearse la regla fiscal. Entre estas dificultades debemos destacar, el deficiente funcionamiento del mecanismo de alerta rápida, incapaz de mostrar desvíos significativos respecto a los objetivos presupuestarios, el menor grado de compromiso de los Estados miembros en la aplicación del PEC, la falta de datos estadísticos que permitan una evaluación correcta de la situación económica de las finanzas públicas en los distintos Estados miembros.

crecimiento económico expresadas como la tasa de crecimiento del PIB en términos nominales alcanzan valores del 5%⁹, pero cuando estas tasas de crecimiento económico se reducen los límites al déficit deberían ser más estrictos para asegurar que la ratio deuda/PIB se mantiene estable en el valor de referencia del 60%. En definitiva, la existencia de unos límites cuantitativos fijos no es quizás la mejor forma de lograr unas finanzas públicas saneadas.

Para tratar de corregir este fallo y hacer del PEC una regla flexible, la Comisión Europea (2002c) ha propuesto que el objetivo de proximidad al equilibrio o superávit presupuestario se defina en términos estructurales a lo largo de todo el ciclo económico y no sólo para un año. Esta alternativa quedó ya recogida en el Código de Buena Conducta¹⁰, y está siendo aplicada mediante la adopción de un marco único para medir el output potencial y la posición cíclica de los Estados miembros.

La propuesta de la Comisión debe ser entendida como un paso importante a favor de la flexibilidad, pues al considerarse el objetivo a lo largo de un ciclo en vez de medirlo anualmente resulta más sencillo considerar las circunstancias específicas de cada país, al tiempo que permite distinguir el deterioro cíclico de las finanzas públicas de su debilitamiento estructural.

El país podrá presentar déficit público superiores al límite en un año que serán compensados con superávit en los años del ciclo en los que el output real supere su nivel potencial. Lo que importa es por tanto la posición presupuestaria del país a lo largo del tiempo.

El objetivo no es otro que garantizar la solvencia del gobierno en el largo plazo al tomar en consideración la situación económica de partida y la evolución futura de las variables macroeconómicas.

Pero si bien es cierto que algunas ventajas se derivan de esta propuesta de reforma de la Comisión, también lo es que presenta ciertos inconvenientes que no deben caer en el olvido. De ellos el más importante surge del propio mecanismo de aplicación, y hace referencia a las dificultades existentes para estimar el output gap, pues no existe una metodología universalmente aceptada, sino diferentes métodos que llevan a resultados muy distintos¹¹. Si en la aplicación de la regla fiscal europea es fundamental el cálculo del output potencial y éste resulta difícil de medir, pudiendo llegar a obtenerse indicadores distintos en función del método empleado, la aplicación de esta reforma, aunque dotará de flexibilidad a la regla fiscal europea, le restará credibilidad y transparencia.

Además, hay que tener en cuenta que si las autoridades nacionales tienen la posibilidad de escapar al control de las autoridades fiscales en determinados años del ciclo económico, existirá siempre el riesgo de que su laxitud no se corrija en los periodos de

⁹ Una tasa de crecimiento del PIB del 5% en términos nominales se descompone en un crecimiento en términos reales del 3% y una tasa de inflación del 2%, para que los límites establecidos en el PEC sean consistentes con las condiciones económicas.

¹⁰ El Código de Buena Conducta recogido en la Comisión Europea (2002a) responde a una petición que los gobiernos nacionales y la Comisión venían haciendo a favor de una regla más flexible y transparente.

¹¹ En Haan, Berger y Jansen (2003) se recoge a modo de ejemplo la evolución del output gap de los Holanda entre 1972 y 2004, según estimaciones de la Comisión Europea, la Agencia Holandesa para el Análisis de la Política Económica y la OCDE. Las diferencias presentadas en los datos presentados por las tres instituciones ha llevado a alcanzar los 4,5 puntos porcentuales. Estudios similares fueron realizados por Berger y Billmeier (2003) y Buitier, Corsetti y Roubini (1992) usando 10 métodos diferentes, y llegando a la conclusión de que el nivel del output gap para Finlandia podía llegar a variar en más de 10 puntos porcentuales en el 2002.

bonanza económica, dando lugar a políticas pro-cíclicas, algo de lo que también ha sido acusado el actual PEC.

5.1.2 Aplicación de disposiciones transitorias para aquellos países que presenten déficit estructural y que no cumplan el requisito de proximidad al equilibrio o superávit.

En su intento de dotar al PEC de la flexibilidad con la que no nació, la Comisión ha propuesto que los Estados miembros con posiciones deficitarias en sus cuentas públicas, mejoren su situación presupuestaria estructural al menos en un 0,5% en relación al PIB a partir del 2003 y hasta alcanzar el equilibrio o superávit presupuestario¹². Con esta propuesta la Comisión está reconociendo que la fecha límite para alcanzar el objetivo del PEC no puede posponerse de forma indefinida.

Si la propuesta de la Comisión se hubiese quedado ahí, el nuevo PEC seguiría siendo tan rígido como el actual. Sin embargo, la Comisión, consciente de que la situación económica de cada uno de los Estados miembros es distinta, y de que los esfuerzos a realizar para lograr el ajuste presupuestario no son los mismos para los diferentes países europeos, afirmó, que la tasa de reducción del déficit debería ser más ambiciosa cuando las condiciones económicas de crecimiento sean más favorables. Por otro lado, y sin perder de vista su objetivo fundamental, alcanzar unas finanzas públicas saneadas, la Comisión considera que son los Estados miembros con mayores niveles de déficit y deuda los que deberán hacer mayores esfuerzos, pues ha marcado tasas de mejora de la situación presupuestaria estructural más alta para estos países.

En la tabla 1 se recogen los niveles de saldo presupuestario estructural, los niveles de deuda pública y las tasas de crecimiento del PIB en los diferentes Estados miembros para el periodo 1997-2003. De ella deducimos que, fijándonos en la tasa de crecimiento del PIB, deberían ser Grecia, España, Reino Unido, Finlandia y Suecia, los Estados miembros que adoptasen medidas más estrictas para la reducción de su déficit. Ahora bien, si nos fijamos en los niveles de deuda y déficit estructural los mayores esfuerzos deberían corresponder a Italia, Francia, Alemania, Austria, Portugal y Grecia.

Tabla 1. Evolución del saldo presupuestario estructural, de la deuda pública y de la tasa de crecimiento del PIB en la UE (Datos en porcentaje del PIB)

	Saldo presupuestario Estructural							Deuda Pública						Tasa de crecimiento del PIB							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bélgica	-1,8	-0,7	-1,1	-1,3	-0,3	0,1	0,7	124,8	119,6	114,8	109,1	108,1	105,8	100,5	3,5	2	3,2	3,8	0,6	0,7	1,1
Dinamarca	-0,3	0,4	1,9	0,8	1,4	0,9	2	61,2	56,2	53,0	50,1	47,8	47,2	45,0	3	2,5	2,6	2,8	1,6	1,0	0,8
Alemania	-2,3	-2,0	-1,5	-1,9	-3,3	-3,5	-3,2	61,0	60,9	61,2	60,2	59,4	60,8	64,2	1,4	2	2	2,9	0,8	0,2	-0,1
Grecia	-3,2	-1,9	-1,3	-1,8	-2,1	-1,6	-3,3	108,2	105,8	105,2	106,2	106,9	104,7	103,0	3,6	3,4	3,4	4,4	4	3,9	4,2
España	-2,6	-2,9	-1,5	-1,7	-1,0	-0,2	0,4	66,6	61,6	63,1	61,2	57,5	54,6	50,8	4	4,3	4,2	4,2	2,8	2	2,4
Francia	-2,5	-2,7	-2,2	-2,3	-2,4	-3,8	-3,8	59,3	59,5	58,5	57,2	56,8	58,6	63,0	1,9	3,4	3,2	3,8	2,1	1,2	0,2
Irlanda	0,8	1,9	0,9	2,2	-0,6	-1,9	0,1	65,0	54,9	48,6	38,4	36,1	32,3	32,0	11,1	8,6	11,3	10,1	6,2	6,9	1,2
Italia	-2,8	-3,2	-1,9	-2,5	-3,2	-2,2	-1,9	120,2	116,3	115,5	111,2	110,6	108,0	106,2	2	1,8	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3
Luxemburgo	4,6	3,5	2,3	2,4	4,0	1,8	0	6,1	6,3	6,0	5,5	5,5	5,7	4,9	8,3	6,9	7,8	9,1	1,2	1,3	1,8
Holanda	-1,3	-2,0	-1,4	-1,0	-1,8	-2,4	-1,7	69,9	66,8	63,1	55,9	52,9	52,6	54,8	3,8	4,3	4	3,5	1,2	0,2	-0,8
Austria	-1,4	-2,4	-2,5	-2,5	0	-0,3	-0,9	64,7	63,7	67,5	67,0	67,1	66,6	65,0	1,6	3,9	2,7	3,4	0,8	1,4	0,7
Portugal	-3,5	-3,6	-3,5	-4,0	-4,9	-2,6	-1,7	59,1	55,0	54,3	53,3	55,6	58,1	59,4	4	4,6	3,8	3,4	1,7	0,4	-1,3
Finlandia	-2,2	-0,2	0,6	4,3	4,1	3,7	2,3	54,1	48,6	47,0	44,6	43,9	42,6	45,3	6,3	5	3,4	5,1	1,1	2,3	1,9
Suecia	-1,0	2,4	1,4	3,0	1,9	-0,6	0,7	70,5	68,0	62,8	52,8	54,4	52,6	51,9	2,4	3,6	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6
Reino Unido	-2,5	-0,3	0,8	0,8	0,4	-1,4	-2,8	50,8	47,6	45,0	42,1	38,9	38,5	39,9	3,3	3,1	2,8	3,8	2,1	1,6	2,2

Fuente: COMISION EUROPEA (2004).

¹² Las reticencias a esta propuesta vinieron de Francia, quién ha solicitado que su aplicación no fuese efectiva, en caso de entrar en funcionamiento, hasta el 2004.

Pero, ¿Cuáles son las ventajas de esta propuesta frente al PEC?. La ventaja fundamental es que con esta aportación los países tienen metas a corto plazo claramente definidas, cuyo cumplimiento siempre resulta más difícil de evadir. Pero quizás más importante aún sea la capacidad de control que las autoridades comunitarias pueden llegar a tener sobre los objetivos marcados por el PEC.

La Comisión Europea (2002c) ha tenido que reconocer que hasta ahora el mecanismo de alerta rápida ha funcionado de forma deficiente en las situaciones críticas, y los Estados miembros han encontrado la vía de escape necesaria para incumplir el PEC y ajustar el déficit público a sus propias preferencias o necesidades. En este sentido, la reforma mejorará la eficiencia de dicho mecanismo, y permitirá a las instituciones comunitarias afrontar los desvíos respecto a los objetivos presupuestarios con antelación suficiente.

La Comisión, consciente de que las condiciones económicas de todos los Estados miembros no son iguales, y de que no se les puede pedir la misma reducción del déficit estructural a todos ellos da un paso más, y así propone metas distintas según el crecimiento económico del país, exigiendo un mayor esfuerzo a aquellos países con mayor crecimiento. De este modo, la Comisión, y en consecuencia los Estados miembros, evitarán las actuaciones pro-cíclicas de la política fiscal, pues es precisamente en las fases de mayor crecimiento del ciclo económico cuando más restrictiva será la política fiscal del país.

Por otro lado, la conectora de que el esfuerzo exigido a los Estados miembros no puede ligarse sólo al nivel de crecimiento económico, toma en consideración el nivel de déficit y de deuda del país a la hora de determinar cuál deberá ser la tasa de reducción del déficit estructural de cada uno de ellos. Si el objetivo es alcanzar un equilibrio presupuestario lo antes posible, deberán ser los países con mayor déficit los que hagan un mayor esfuerzo, reduciéndolo a ritmos más acelerados.

El problema es que la capacidad correctora del déficit no es la misma todos los años¹³, y tal vez se pase de la libertad absoluta, cayendo toda la capacidad de decisión sobre el gobierno nacional, a la mayor rigidez posible, al ser las autoridades supranacionales las que marcan el ritmo al que los gobiernos tienen que reducir su déficit.

En definitiva, aunque la propuesta de mejora puede ayudar a alcanzar la sostenibilidad de las finanzas públicas tal y como reconocen Fatás y otros (2003), puede también crear desigualdades entre los Estados miembros al exigir más al que tiene un mayor déficit y deuda pública, y sobre todo, reducir la flexibilidad de la regla fiscal europea, característica buscada por las propuestas de reforma de la Comisión.

5.1.3 Evitar la aplicación de políticas presupuestarias pro-cíclicas en coyunturas favorables.

Una de las críticas que con mayor fuerza ha recaído sobre el PEC hace referencia al funcionamiento asimétrico de la política fiscal, es decir, a su carácter pro-cíclico.

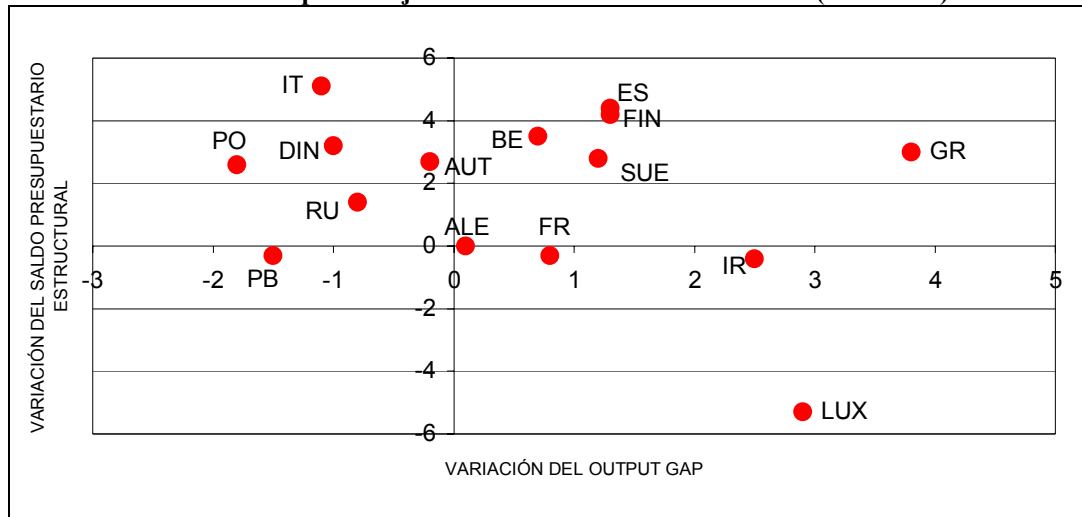
La Comisión ha reconocido que la capacidad estabilizadora del PEC no ha sido la que en un principio se había previsto, pues las buenas condiciones económicas vividas en el bienio 1999-2000 no han sido aprovechadas para aplicar políticas fiscales restrictivas que ayuden a sanear el saldo presupuestario estructural.

Sin embargo, el análisis de los datos parece indicar que la capacidad estabilizadora de la política fiscal ha mejorado con la puesta en funcionamiento del PEC, pues si bien ésta

¹³ La propuesta de reforma exige una reducción mínima del déficit estructural equivalente al 0,5% anual independientemente de las circunstancias económicas que rodeen al país cada año.

sigue actuando de manera pro-cíclica en algunos Estados miembros, mientras en otros su capacidad contra-cíclica se ha dejado notar desde la entrada en vigor del PEC.

Gráfico 1. Correlación entre la variación del saldo presupuestario estructural y el output gap ambas como porcentaje del PIB en los Estados miembros. (1996-2003)



Fuente: COMISIÓN EUROPEA (2004)

En el gráfico 1 se recoge la correlación entre la variación del saldo presupuestario ajustado cíclicamente y el output gap. En él se observa que la mitad de los Estados miembros han atravesado una fase de crecimiento económico en el periodo considerado, mientras la otra mitad ha decrecido. Sin embargo, el signo de la variación del saldo presupuestario estructural ha sido el mismo en todos ellos a excepción de Luxemburgo e Irlanda que presentan signo negativo, lo que nos permite asegurar que la política fiscal de todos ellos ha sido recesiva a lo largo del ciclo. Así, la primera mitad de los Estados miembros ha aplicado políticas fiscales contra-cíclicas, mientras en el resto de países la política fiscal ha adquirido un carácter pro-cíclico.

Ahora bien, el hecho de que también la política fiscal aplicada por países ajenos a la UE, y no sometidos por tanto al PEC, haya reforzado su carácter contra-cíclico, nos hace pensar que la capacidad estabilizadora de la política fiscal se debe más a la evolución económica que al establecimiento de reglas fiscales¹⁴.

De hecho Eijffinger (2003) afirma que el PEC no fue dotado de los elementos necesarios para incentivar a los Estados miembros a aplicar recortes en los gastos públicos o expansiones en los ingresos impositivos en periodos de fuerte crecimiento económico, pues el procedimiento de alerta rápida sólo funciona cuando el déficit público supera el límite del 3%, pero no cuando nos alejamos del equilibrio presupuestario estructural manteniéndonos dentro del valor de referencia.

Para tratar de corregir el carácter pro-cíclico de la política fiscal tras la aplicación del PEC, la Comisión Europea (2002c) ha propuesto que los Estados miembros alcancen el superávit nominal cuando las condiciones económicas sean favorables, de modo que se cree un colchón lo suficientemente amplio como para permitir a los gobiernos adoptar políticas fiscales expansivas en las fases recesivas del ciclo económico. El objetivo es

¹⁴ Un análisis del carácter pro-cíclico y contra-cíclico de la política fiscal de los Estados miembros de la UE puede verse en Lossani, Natale y Tirelli (2001).

que los estabilizadores automáticos puedan actuar de manera simétrica a lo largo de todo el ciclo sin poner en peligro la sostenibilidad de las finanzas públicas.

La medida, en sí positiva, pues evita los déficit excesivos que serían más caros de corregir en periodos posteriores, cuenta con ciertos inconvenientes. En primer lugar indicar que, tal y como recogen Haan, Berger y Jansen (2003), evitar las actuaciones pro-cíclicas de la política fiscal, especialmente cuando las condiciones son favorables al crecimiento económico, requiere la acción responsable de la Comisión y el Consejo, haciendo necesario que dos instituciones comunitarias, una de ellas, el Consejo, no independiente, actúe de manera coordinada con la Comisión, algo que ha sido puesto en duda tras la decisión del Consejo de no sancionar a Francia y Alemania.

En segundo lugar, y para evitar la aplicación de políticas fiscales pro-cíclicas, es imprescindible identificar el saldo presupuestario ajustado cíclicamente que deberá mantenerse en niveles seguros, próximos al equilibrio o en superávit, siendo el saldo presupuestario cíclico, resultado de la actuación de los estabilizadores automáticos, el que fluctúa para corregir los ciclos económicos. El problema, como ya se dijo anteriormente, surge de las dificultades que existen para identificar el output gap, y más en concreto el nivel del output gap potencial. Si bien existen métodos muy diversos para poder medirlo¹⁵, cada uno de ellos lleva a resultados distintos. El efecto es una menor transparencia de la regla fiscal europea, lo que podrá llegar a facilitar la evasión y su incumplimiento.

Por otro lado, la Comisión Europea (2002b) reconoce que en épocas de bonanza económica es difícil convencer a los gobiernos de la necesidad de controlar su nivel de gasto para crear un fondo de recursos con el que responder a los periodos de crisis. Además, la ilusión fiscal de los ciudadanos anima al gasto público, especialmente en periodos electorales, independientemente del momento del ciclo económico en el que nos encontremos. En este sentido, debemos considerar, tal y como afirman Fatás y otros (2003), que la experiencia demuestra que en los primeros cuatro años de vida del PEC son cuatro los países que se han mostrado incapaces de aprovechar los años de fuerte crecimiento económico para estabilizar sus cuentas públicas. En definitiva, la disciplina fiscal es demasiado débil, y nada parece indicar que esto vaya a cambiar, es más, las posibilidades de que se siga quebrantando el límite impuesto al déficit se sitúa entre el 8% y el 10% cada año.

Finalmente indicar que, una regla sencilla como el PEC no es la más adecuada para eliminar el comportamiento fiscal irresponsable de las autoridades nacionales ni el carácter pro-cíclico de la política fiscal. Una propuesta de reforma donde la esencia de la regla fiscal sigue siendo la misma, no parece la mejor forma de corregir un problema.

5.1.4 Garantizar unas finanzas públicas que contribuyan al crecimiento y al empleo favoreciendo la consecución de los objetivos de Lisboa.

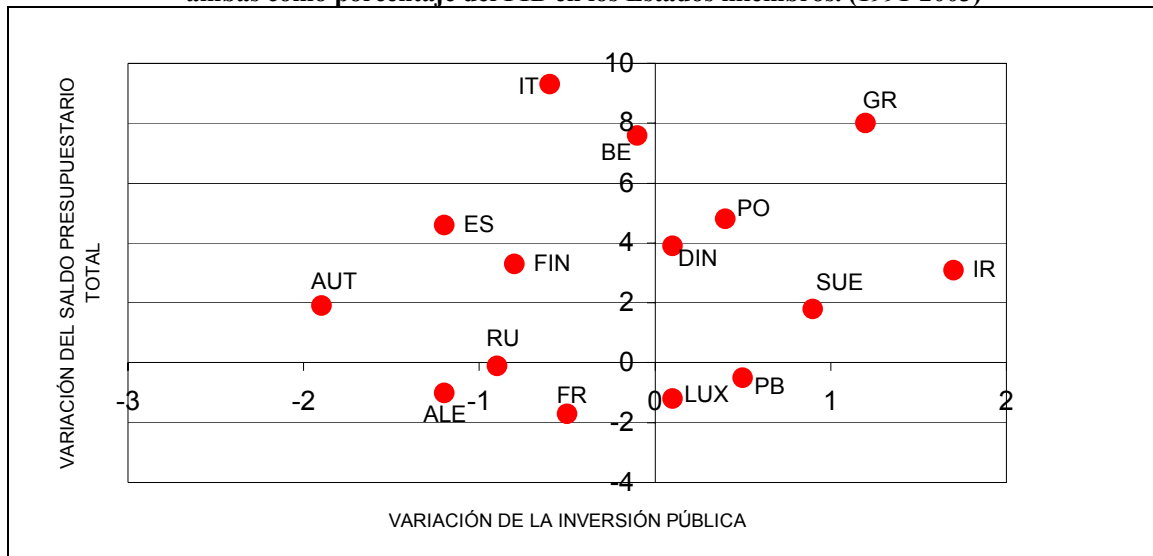
El PEC ha sido acusado de ser una regla fiscal contraria al crecimiento económico. Los gobiernos se ven obligados a equilibrar sus saldos presupuestarios para lo que optan por reducir su gasto público, y más en concreto, su nivel de inversión.

Un análisis de las cuentas públicas de los Estados miembros de la UE nos permite concluir que, si bien es cierto que desde la entrada en vigor del PEC el saldo presupuestario parece haber mejorado, también lo es que en general la corrección del

¹⁵ La Comisión y el Consejo han desarrollado su propio método para ajustar el saldo presupuestario al ciclo económico. El método se basa en la utilización de una función de producción que permite estimar la brecha de producción, que es a su vez empelada como punto de partida para evaluar la situación presupuestaria estructural.

déficit se ha producido a costa de una reducción de la inversión pública. En el gráfico 2 se observa como, con la excepción de Grecia, Suecia, Portugal, Irlanda y ligeramente en Dinamarca, la reducción del saldo presupuestario total en los Estados miembros se ha acompañado de reducciones en la inversión pública.

Gráfico 2. Correlación entre la variación del saldo presupuestario total y la inversión pública ambas como porcentaje del PIB en los Estados miembros. (1991-2003)



Fuente: COMISIÓN EUROPEA (2004)

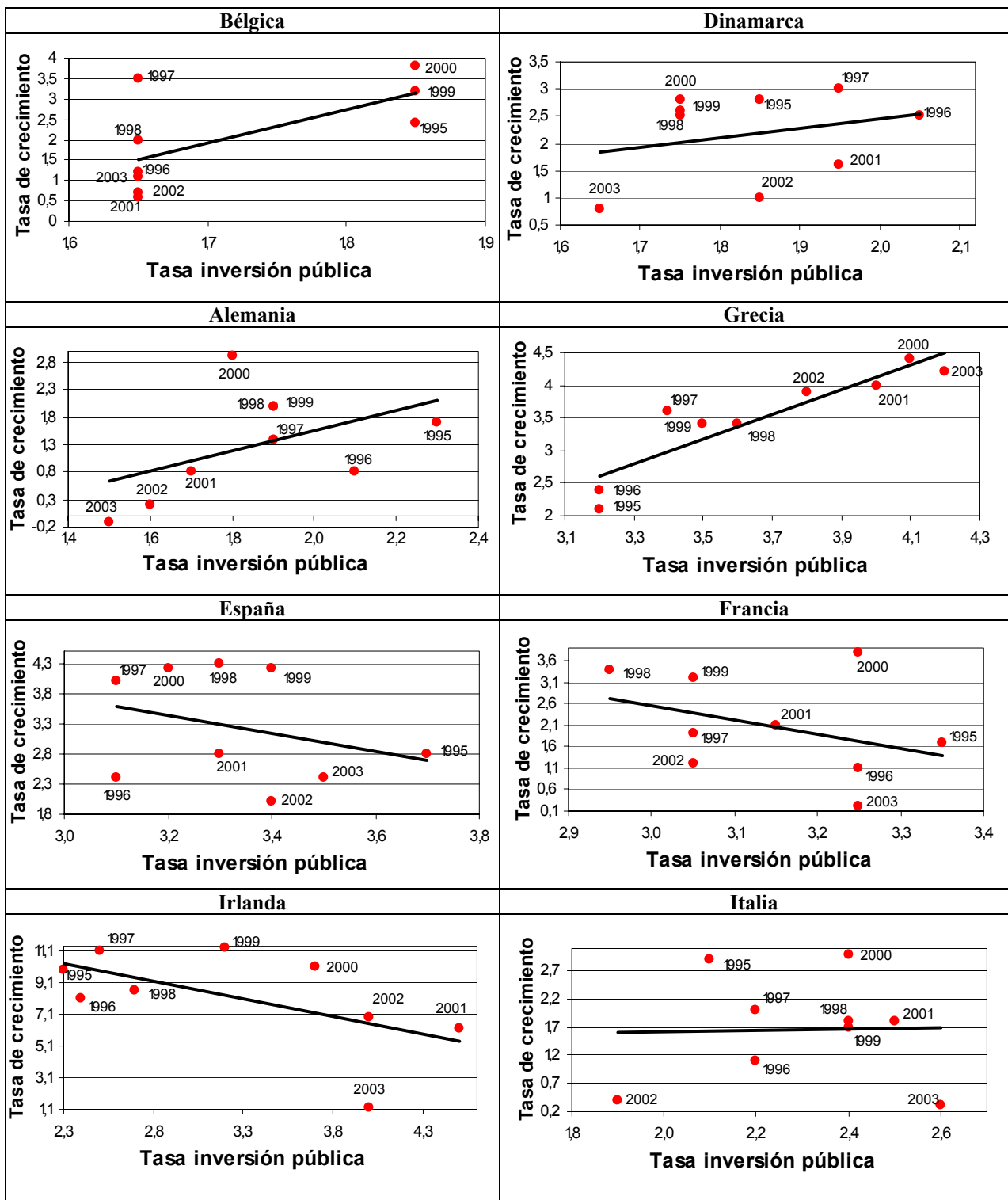
Tabla 2. Saldo presupuestario e inversión pública en la UE entre 1995-2003. (datos en porcentaje del PIB)

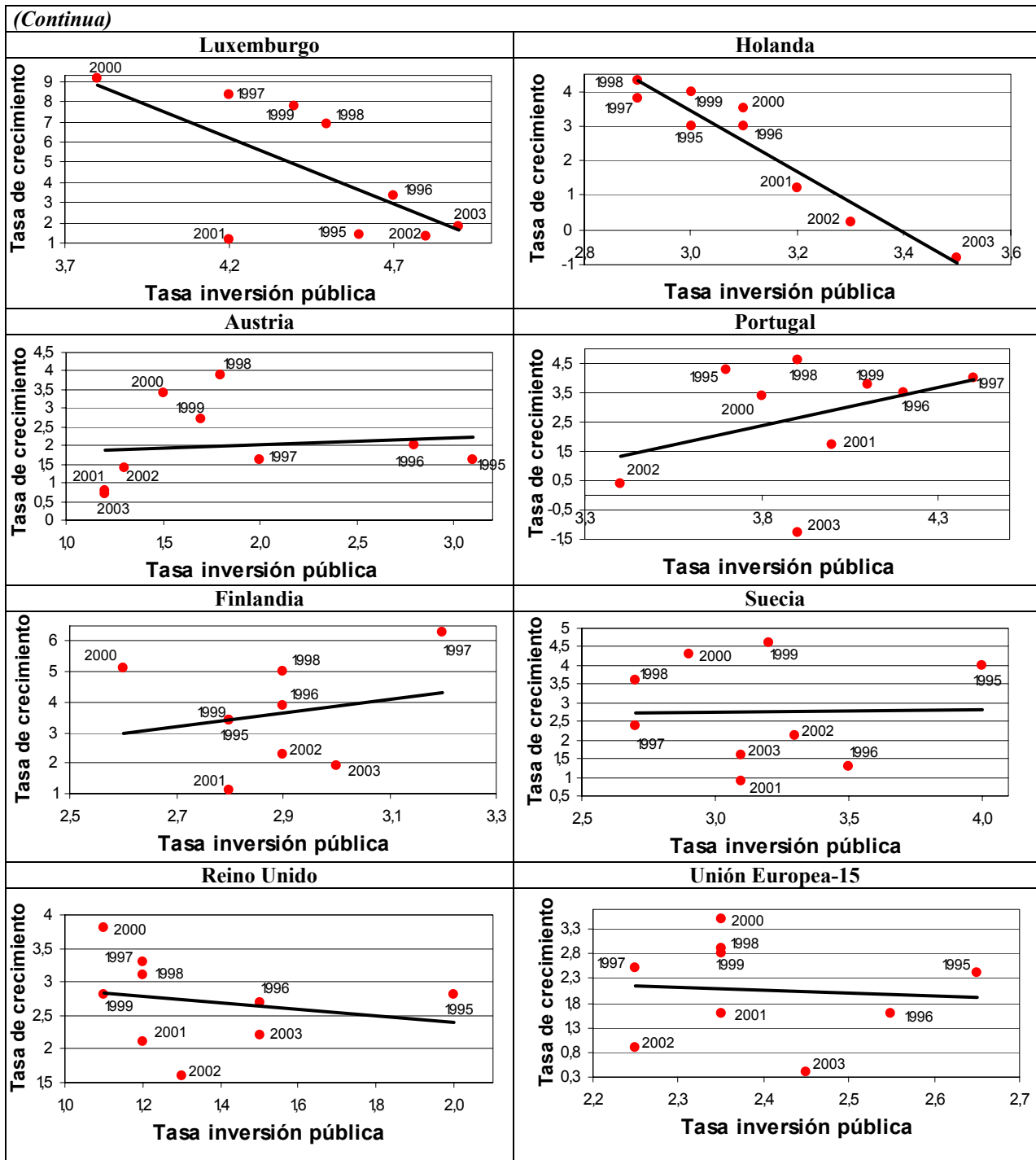
	Saldo presupuestario total								Formación Bruta de Capital Fijo							
	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bélgica	-4,3	-2,0	-0,7	-0,4	0,2	0,5	0,1	0,2	1,8	1,6	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6
Dinamarca	-2,3	0,4	1,1	3,3	2,6	3,1	1,7	1,5	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9	1,8	1,6
Alemania	-3,5	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,5	-3,9	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
Grecia	-10,2	-4,0	-2,5	-1,8	-2,0	-1,4	-1,4	-3,0	3,2	3,4	3,6	3,5	4,1	4,0	3,8	4,2
España	-6,6	-3,2	-3,0	-1,2	-0,9	-0,4	0,0	0,3	3,7	3,1	3,3	3,4	3,2	3,3	3,4	3,5
Francia	-5,5	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,2	-4,1	3,3	3,0	2,9	3,0	3,2	3,1	3,0	3,2
Irlanda	-2,1	1,1	2,4	2,4	4,4	1,1	-0,2	0,2	2,3	2,5	2,7	3,2	3,7	4,5	4,0	4,0
Italia	-7,6	-2,7	-3,1	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5	1,9	2,6
Luxemburgo	1,8	3,2	3,2	3,7	6,3	6,3	2,7	-0,1	4,5	4,2	4,5	4,4	3,8	4,2	4,8	4,9
Holanda	-4,2	-1,1	-0,8	0,7	2,2	0,0	-1,9	-3,2	3,0	2,9	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,5
Austria	-5,3	-2,0	-2,4	-2,3	-1,5	0,2	-0,2	-1,1	3,1	2,0	1,8	1,7	1,5	1,2	1,3	1,2
Portugal	-4,5	-3,6	-3,2	-2,8	-2,8	-4,4	-2,7	-2,8	3,7	4,4	3,9	4,1	3,8	4,0	3,4	3,9
Finlandia	-3,9	-1,3	1,6	2,2	7,1	5,2	4,3	2,3	2,8	3,2	2,9	2,8	2,6	2,8	2,9	3,0
Suecia	-7,4	-1,7	2,3	2,5	5,1	2,8	0,0	0,7	3,4	2,7	2,7	3,2	2,9	3,1	3,3	3,1
Reino Unido	-5,8	-2,2	0,1	1,1	3,9	0,7	-1,6	-3,2	2,0	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,3	1,5

Fuente: COMISIÓN EUROPEA (2004).

Ahora bien, como sostienen Gali y Peotti (2003), la reducción del gasto público en inversión es previa a 1997 por lo que el PEC no parece ser el causante de la menor inversión, además, en algunos países como Holanda, Irlanda, Grecia y ligeramente en los casos de Italia y Luxemburgo, la inversión no ha dejado de crecer desde que se firmó el PEC, tal y como se observa en la tabla 2.

Gráfico 3. Correlación entre la tasa de crecimiento del PIB y la de la inversión pública como porcentaje del PIB en la UE (1990-2003)





Fuente: COMISIÓN EUROPEA (2004)

Aunque en algunos Estados miembros la inversión pública no se haya resentido con la entrada en vigor del PEC, es el caso de Portugal, Finlandia, Holanda, Grecia, Irlanda, Italia y Luxemburgo, hay que reconocer que de todas las partidas presupuestarias con las que juegan las autoridades nacionales, es el gasto público en inversión el más fácilmente amoldable a las necesidades del gobierno. Su reducción se ha dejado notar en algunos Estados miembros actuando en contra del crecimiento y el empleo, objetivos esenciales de la UE tras el Consejo Europeo de Lisboa. Este es el caso de Bélgica, Dinamarca, Alemania, Austria, Portugal y Finlandia tal y como se observa en el gráfico 3. Debe destacarse el caso de Grecia por ser éste el único Estado miembro de la UE en

el que el crecimiento de la inversión pública ha favorecido el crecimiento económico. En general podemos decir, que la correlación entre la inversión pública y el crecimiento económico es positiva en todos los Estados miembros excepto en España, Francia, Irlanda, Luxemburgo y Holanda.

Es precisamente por este motivo, y para preservar el crecimiento económico y la creación de empleo en los Estados miembros por lo que la Comisión ha considerado oportuno reformar el PEC de modo que se tenga en cuenta las repercusiones presupuestarias en el largo plazo de las grandes reformas estructurales, normalmente inversiones públicas con las que se busca incrementar el potencial de crecimiento y empleo, y mejorar la situación estructural de las finanzas públicas. Además, tal y como recoge Eijffinger (2003), hay que tener en cuenta que si los beneficios de la inversión pública se dirigen, no sólo a las generaciones actuales sino también a las futuras, es lógico que los costes de dichos proyectos sean soportados por todos los beneficiarios.

Con esta medida la Comisión hace primar los objetivos de la estrategia de Lisboa sobre cualquier otro objetivo presupuestario, y permite que los Estados miembros se alejen del equilibrio presupuestario estructural siempre que éste sea resultado de un gasto público en inversión que favorezca el crecimiento económico en periodos futuros, lo que resulta fundamental para volver a alcanzar unas finanzas públicas saneadas. Para garantizar el correcto funcionamiento del mecanismo, y facilitar el retorno al equilibrio presupuestario, la Comisión Europea (2002c) recoge que, el deterioro temporal de las cuentas públicas sólo será posible si el país ya ha realizado progresos sustanciales a favor del objetivo del PEC, siempre que la deuda pública se sitúe por debajo del 60% en relación al PIB, y se pueda demostrar con datos macroeconómicos fiables que el proyecto llevado a cabo resultará beneficioso para los objetivos de Lisboa.

La reforma, en principio positiva, presenta ciertos inconvenientes que no podemos pasar por alto. Es cierto que las reformas estructurales y el gasto público en inversión tienen un impacto positivo sobre el crecimiento económico¹⁶ y las finanzas públicas en el largo plazo, y también que el PEC ha desincentivado la aplicación de este tipo de proyectos perjudicando el desarrollo económico de los países, sin embargo, tal y como la medida ha sido propuesta, limitando la posibilidad de emprender proyectos de tal envergadura a aquellos países con niveles de deuda inferiores al umbral fijado en el PEC y que hayan mostrado una evolución positiva en su saldo presupuestario ajustado cíclicamente, las posibilidades de acometerlos se reducen a Dinamarca, España, Irlanda, Luxemburgo, Finlandia y Suecia, tal y como se observa en la tabla 3. La medida por tanto no deja mucho margen de maniobra a los Estados miembros, que en su mayoría deberán mantenerse como hasta ahora.

¹⁶ Si bien es posible que la inversión pública pueda generar un efecto crowding-in, la posibilidad de que el efecto sea del tipo crowding-out es aún mayor, lo que reduciría la inversión privada y el efecto final sobre el crecimiento económico ya no sería tan claro.

Tabla 3. Evolución del saldo presupuestario estructural y de la deuda pública en la UE entre 1997-2003. (Datos en porcentaje del PIB)

	Saldo presupuestario ajustado cíclicamente							Deuda pública						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bélgica	-1,8	-0,7	-1,1	-1,3	-0,3	0,1	0,7	124,8	119,6	114,8	109,1	108,1	105,8	100,5
Dinamarca	-0,3	0,4	1,9	0,8	1,4	0,9	2	61,2	56,2	53,0	50,1	47,8	47,2	45,0
Alemania	-2,3	-2,0	-1,5	-1,9	-3,3	-3,5	-3,2	61,0	60,9	61,2	60,2	59,4	60,8	64,2
Grecia	-3,2	-1,9	-1,3	-1,8	-2,1	-1,6	-3,3	108,2	105,8	105,2	106,2	106,9	104,7	103,0
España	-2,6	-2,9	-1,5	-1,7	-1,0	-0,2	0,4	66,6	61,6	63,1	61,2	57,5	54,6	50,8
Francia	-2,5	-2,7	-2,2	-2,3	-2,4	-3,8	-3,8	59,3	59,5	58,5	57,2	56,8	58,6	63,0
Irlanda	0,8	1,9	0,9	2,2	-0,6	-1,9	0,1	65,0	54,9	48,6	38,4	36,1	32,3	32,0
Italia	-2,8	-3,2	-1,9	-2,5	-3,2	-2,2	-1,9	120,2	116,3	115,5	111,2	110,6	108,0	106,2
Luxemburgo	4,6	3,5	2,3	2,4	4,0	1,8	0	6,1	6,3	6,0	5,5	5,5	5,7	4,9
Holanda	-1,3	-2,0	-1,4	-1,0	-1,8	-2,4	-1,7	69,9	66,8	63,1	55,9	52,9	52,6	54,8
Austria	-1,4	-2,4	-2,5	-2,5	0	-0,3	-0,9	64,7	63,7	67,5	67,0	67,1	66,6	65,0
Portugal	-3,5	-3,6	-3,5	-4,0	-4,9	-2,6	-1,7	59,1	55,0	54,3	53,3	55,6	58,1	59,4
Finlandia	-2,2	-0,2	0,6	4,3	4,1	3,7	2,3	54,1	48,6	47,0	44,6	43,9	42,6	45,3
Suecia	-1,0	2,4	1,4	3,0	1,9	-0,6	0,7	70,5	68,0	62,8	52,8	54,4	52,6	51,9
Reino Unido	-2,5	-0,3	0,8	0,8	0,4	-1,4	-2,8	50,8	47,6	45,0	42,1	38,9	38,5	39,9

Fuente: COMISIÓN EUROPEA (2004)

Además, no debemos olvidar que la Comisión ha impuesto un límite adicional a la inversión pública, y que hace referencia a la imposibilidad de que como consecuencia del proyecto de inversión, el déficit presupuestario supere la barrera del 3% establecida en el PEC.

Bajo estas condiciones, y teniendo en cuenta que durante las épocas de crisis los estabilizadores automáticos ya están actuando de manera contra-cíclica elevando el déficit público total, es poco probable que los Estados miembros puedan emprender grandes proyectos en periodos de recesión, cuando más necesarios resultan. Los Estados miembros deberán intentar llevarlos a cabo sólo en periodos de expansión cuando, no sólo resultan innecesarios, sino que animan el carácter pro-cíclico de la política fiscal.

Por otro lado, la propuesta actúa a favor de aquellos países cuyas condiciones económicas son más favorables, siendo posible que las diferencias económicas entre los Estados miembros se acrecienten.

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que lo importante no siempre es el nivel de inversión pública que se lleve a cabo, sino más bien la calidad del proyecto de inversión realizado. Así tenemos países en los que un mismo nivel de inversión en años distintos ha conducido a niveles de crecimiento muy diferentes¹⁷, en parte por las condiciones iniciales de partida y en parte por el tipo de proyecto en el que se ha invertido.

La reforma no puede considerarse muy propicia para introducir flexibilidad al PEC, y es difícil que llegue a mejorar las finanzas públicas de los Estados miembros.

5.1.5 La sostenibilidad de las finanzas públicas debe convertirse en el objetivo primordial de la regla fiscal europea.

Los Estados miembros, en su intento por satisfacer las normas impuestas por el PEC, han adoptado medidas fiscales con las que alcanzar el equilibrio presupuestario

¹⁷ Es el caso de Francia, quien en el año 2001, 2002, y 2003 realizó un mismo nivel de gasto en inversión, y sin embargo, el nivel de crecimiento económico fue decayendo a medida que pasaba el tiempo.

estructural sin preocuparse de los efectos que a largo plazo puedan tener estas medidas. De nada sirve lograr la estabilidad presupuestaria si no se cuida la calidad de las finanzas públicas y se garantiza que, las medidas adoptadas para alcanzar el equilibrio en el presupuesto del Estado permitirán que este equilibrio o superávit se mantenga a lo largo del tiempo. La experiencia demuestra que los Estados miembros han reducido su déficit público a costa de aumentos en el nivel de deuda, lo que amenaza la estabilidad futura del presupuesto estatal.

Esta propuesta de reforma se encuentra muy vinculada a la anterior, pues la adopción de las reformas estructurales puede ser el modo adecuado de alcanzar unas finanzas públicas saneadas que garanticen la sostenibilidad de las haciendas públicas.

Para dar respuesta a esta necesidad, la Comisión Europea ha pedido que el criterio de deuda pública recogido en el PEC, que normalmente se pasa por alto, sea contemplado en el procedimiento de déficit excesivo, de modo que, los países que no acerquen su nivel de deuda al valor de referencia del 60% a un ritmo satisfactorio sean sancionados del mismo modo que lo sería en caso de incumplir el criterio del déficit.

En este sentido, la Comisión solicita que los Estados miembros que ajusten su nivel de déficit estructural al nivel de deuda que tengan. La propuesta de la Comisión Europea (2002c) en este sentido es flexible, pues permite que sean los Estados miembros quienes dentro de ciertos márgenes elijan el nivel de déficit que presentarán. Así, los Estados que opten por tener un nivel de deuda inferior al 60% podrán tener un déficit de hasta el 1,5%, pero los que prefieran tener niveles de deuda superiores al límite marcado deberán ajustar su déficit hasta situarlo por debajo del 1%.

Con esta propuesta se deja cierto margen de maniobra a los gobiernos nacionales, sin embargo, éste es muy reducido, pues hay sólo una diferencia de medio punto porcentual en la variación del déficit estructural que como máximo podrá presentar el país. Para tratar de dotar de una mayor flexibilidad al PEC la Comisión afirma que los valores de referencia del déficit y la deuda deberán ajustarse a las circunstancias económicas del país.

Esta reforma presenta ciertos inconvenientes que no debemos obviar. Así, podemos decir que la propuesta no se adopta plenamente a las circunstancias económicas de los países, pues si bien es cierto que los países podrán presentar niveles de déficit distintos en función de su nivel de deuda¹⁸ los límites fijados no varían entre países, algo que puede resultar fundamental, especialmente en determinados periodos de tiempo. La uniformidad impuesta entre países se hace excesiva, pues sólo podrán presentar diferencias en los niveles de déficit cíclico cuando realmente la necesidad de deuda e inversión son de por sí distintas. En definitiva, la propuesta de reforma no soluciona el problema de la rigidez del PEC. Además, entra dentro de lo probable que se acentúe el carácter pro-cíclico de la política fiscal, tal y como se recoge en Bini Smaghi (2002)¹⁹.

Por otro lado, la Comisión ha centrado la propuesta de reforma en la necesidad de alcanzar unas finanzas públicas saneadas y sostenibles a lo largo del tiempo. Sin embargo, no define de forma clara que se entiende por sostenibilidad, las posibilidades de interpretación son amplias, y la puerta a la evasión de la norma queda por tanto abierta.

¹⁸ Cuanto mayor sea el nivel de deuda pública menor será la ratio déficit presupuestario ajustado cíclicamente en relación al PIB que pueden presentar los estados miembro, y al revés, a menor deuda mayor déficit.

¹⁹ Bini Smaghi (2002) afirma que un Pacto sobre el déficit permite la corrección de su valor nominal a lo largo del ciclo y tiene en cuenta la actuación de los estabilizadores automáticos, resultando ser la política aplicada de tipo contra-cíclico, mientras que las reglas que se fijan en el nivel de deuda no toman en consideración la actuación de los estabilizadores automáticos y tienden a ser más pro-cíclicas.

5.2 *Otras propuestas de reforma.*

Que el PEC debe ser flexibilizado es algo que hoy en día nadie pone en duda²⁰, sin embargo, las modificaciones propuestas por la Comisión se empeñan en dotar de flexibilidad a una regla sencilla que sólo podrá ser aplicable y creíble en ausencia de flexibilidad. Así podemos afirmar, como se recoge en de la Dehesa (2002), que las propuestas de reforma planteadas por la Comisión, aunque importantes se muestran insuficientes, por lo que es necesario, desde nuestro punto de vista, optar por reformas más radicales. Las alternativas planteadas han sido de lo más variadas, pero quizás la más reseñable por el número de adeptos sea la sustitución del PEC por una regla de oro de la política fiscal similar a la existente en el Reino Unido. Por otro lado, y tal vez por ser la más revolucionaria, deba destacarse la creación de un mercado de derechos negociables al déficit. Son en estas dos alternativas en las que nos centraremos a continuación.

5.2.1 *La regla de oro de la política fiscal.*

Para salvar algunos de los problemas que presenta el PEC varios economistas han propuesto su sustitución por la llamada regla de oro de la política fiscal, con la que se pretende reducir el nivel de gasto público sin perjudicar con ello el gasto en inversión. Así, y como se recoge en Buitier (2003), los gobiernos sólo podrán pedir prestado para financiar el gasto público en inversión, no así el gasto público corriente²¹. Además, a lo largo del ciclo económico, el presupuesto corriente deberá presentar equilibrio o superávit aunque en momentos puntuales pueda presentar déficit²².

Brunila (2002) afirma que el establecimiento de límites al gasto público podría convertirse en una regla fiscal adecuada, especialmente si el límite se expresa en términos nominales. En este caso no sólo se estará colaborando con la estabilización de la economía, especialmente cuando la tasa de inflación se acelera como consecuencia de los fuertes crecimientos en la demanda agregada, sino que se estará ayudando a corregir los shocks de demanda y a aplicar las reformas fiscales necesarias para evitar rendimientos excesivos del gasto público en periodos expansivos.

Ahora bien, existen otras expresiones de la regla de oro a las que también es posible acogerse. Así, y como proponen Modigliani y otros (1998), es posible emplear como variable de referencia del déficit público, el déficit neto de inversión, sin embargo, Blanchard y Giavazzi (2003) consideran que la exclusión del gasto público en inversión en el cálculo del déficit no es suficiente y se hace necesario imponer límites complementarios a la inversión pública neta.

Balassone y Franco (2000) recogen alguna ramificación más a la regla de oro. Así proponen por un lado, el establecimiento de cláusulas de salvaguardia con las que evitar que los esfuerzos de la consolidación fiscal se trasladen a inversión pública en forma de

²⁰ Especialmente tras los recientes acontecimientos vividos en el seno del proceso de integración europeo donde ha quedado de manifiesto que mientras el embudo es más ancho para unos que para otros.

²¹ El principal argumento justificativo a una regla de este tipo es el de lograr que el coste del gasto público sea soportado por las generaciones que se benefician de él. Así el gasto público corriente deberá ser soportado por las generaciones actuales, mientras que el gasto en inversión podrá ser financiado por varias generaciones vía petición de préstamos.

²² La experiencia demuestra que en ocasiones se ha tratado de limitar el crecimiento del gasto público excluyendo en el cálculo de éste los siguientes gastos; los gastos derivados de medidas con las que se intenta corregir y sufragar el nivel de desempleo existente, el pago al que debe hacer frente el gobierno por los intereses de la deuda, y los gastos que se derivan de la creación de un Fondo de Contingencia con el que se pretende hacer frente a los periodos recesivos.

recortes, y por otro, la adopción de un mecanismo similar al inglés con el que se garantice un nivel mínimo de inversión pública.

Por su parte Buitier (2003) propone el establecimiento de una regla de equilibrio permanente que garantice la solvencia del gobierno en el largo plazo al tomar en consideración la situación económica de partida y la evolución futura de las variables macroeconómicas. Tanto bajo esta regla como bajo sus antecedentes se trata de estimar no sólo la información presente y pasada sobre la ecuación, sino también la futura²³.

Aunque existen muchas reglas de oro alternativas y cada una de ellas presenta ventajas que deben ser matizadas, podemos afirmar que con carácter general una regla de oro como las aquí descritas presentan ciertas cualidades que nos llevan a preferirlas frente al PEC²⁴.

Así podríamos indicar en primer lugar que mientras el grado de cumplimiento del PEC se evalúa todos los años, el de la regla de oro se hace a lo largo del ciclo económico, de modo que es más fácil distinguir el deterioro cíclico de las finanzas públicas de su debilitamiento estructural. Además, bajo la regla de oro, a diferencia de lo que ocurre bajo el PEC, el déficit público se evalúa con base en el gasto ordinario, de modo que la inversión no se ve tan perjudicada y el crecimiento y bienestar económicos se pueden ver alentados, pues como afirma Creel (2003) la inversión pública mejora la productividad del factor trabajo, al tiempo que eleva el bienestar de los ciudadanos al actuar a favor del medio ambiente²⁵.

No se debe pasar por alto la posibilidad de que la adopción de la regla de oro genere los incentivos apropiados para que el Reino Unido se incorpore a la zona Euro al haber una mayor proximidad entre las reglas fiscales europea e inglesa, hecho que debe considerarse también una ventaja reseñable.

Debe señalarse que junto a las propiedades que ya presentaba el PEC²⁶, la regla de oro añade la de la flexibilidad fiscal, adaptándose a las fluctuaciones de la economía y actuando de una manera más contra-cíclica que el PEC sin comprometer con ello la transparencia de la política fiscal²⁷.

²³ La expresión matemática de la regla de oro propuesta por Buitier sería la que a continuación se recoge, siendo n_p la tasa de crecimiento permanente del PIB real, τ_0^p el ingreso impositivo del gobierno permanente expresado como porcentaje del PIB, i^p tipo de interés real permanente, K^p el capital público permanente como porcentaje del PIB, G^p el gasto público total permanente como porcentaje del PIB, b la deuda pública respecto al PIB, y θ^p la tasa de retorno permanente de la inversión pública.

$$\tau_0^p \geq G^p + (i^p - n^p)b - \theta^p K^p$$

²⁴ Un análisis de las principales ventajas de la regla de oro frente al PEC quedan recogidos en Buti, Eijffinger y Franco (2003).

²⁵ La credibilidad dañada del PEC se vería incrementada con la existencia de reglas que tienen en cuenta las tasas de inflación de los países y el efecto que el gasto público puede tener sobre la tasa de crecimiento económico. El actual PEC da por hecho, según señala Le Cacheux (2002), que la tasa de inflación será la misma para todos los países acogidos a la citada regla fiscal, y además considera que el gasto público no tiene efectos sobre la tasa de crecimiento expresada en términos nominales. Ambos aspectos se vienen abajo cuando observamos la realidad. El hecho de que el PEC se sostenga sobre dos hipótesis que actualmente no encuentran reflejo en la realidad le restan credibilidad como regla fiscal.

²⁶ Recordar que según Buitier (2003) el PEC es considerado como una regla fácilmente comprobable y sencilla. Sin embargo, en el caso de la regla de oro algunas matizaciones deberían hacerse respecto a su grado de sencillez, pues Creel (2003) define esta característica como el talón de Aquiles de la regla de oro ya que al tener que eliminarse la inversión pública en el cálculo del déficit estructural se hace más difícil hacer un seguimiento sobre su cumplimiento.

²⁷ El motivo se encuentra por un lado, en que en el medio plazo la regla de oro es consistente con la actuación de los estabilizadores automáticos, elemento fiscal contra-cíclico por excelencia, por otro, en la mayor eficiencia reconocida por Creel (2003) de la regla de oro frente al PEC.

Por otro lado, reduce la imparcialidad de la que ha sido acusado el PEC, pues las reglas de oro suelen ligar el nivel de deuda máximo que puede presentar un país al tipo de interés real y a la tasa de crecimiento económico a largo plazo. Además, bajo el PEC, las medidas correctoras para el país que incumple pueden resultar contraproducentes convirtiéndolas en medidas ineficaces ex-antes algo que no ocurre en el caso de las reglas de oro que suelen apoyarse en la persuasión moral y en el control de las autoridades.

Si bien todas estas ventajas, y los resultados obtenidos por algunos países que las aplican hacen recomendable la sustitución del PEC por una regla de oro, la experiencia nos obliga a ser cautelosos, pues estas reglas presentan ciertos inconvenientes que no deben dejarse en el olvido.

Una cuestión reseñable hace referencia a la necesidad de especificar la regla de oro, ya sea en términos nominales o reales, lo que puede ser significativo cuando el sector público estima erróneamente la tasa de inflación.

Hay que tener en cuenta que la existencia de diferentes niveles de gobierno en los Estados miembros, y la ausencia de una autoridad supranacional que controle y vigile el grado de obediencia de las normas fiscales dificulta su cumplimiento. La descentralización en el desarrollo de tareas, y por lo tanto de gastos, hace difícil su control. La posibilidad de que la regla de oro se incumpla no debe ser obviada. Además, y como recoge Brunila (2002), el control sobre los gastos generales del gobierno central no asegura resultados contra-cíclicos de la política fiscal aplicada a escala local o regional.

No debemos pasar por alto la crítica de Balassone y Franco (2000) a la regla de oro, pues es posible que dada la dificultad para determinar qué gastos se deben incluir en la cuenta de capital y cuáles en los gastos corrientes, nos encontramos con la posibilidad de que los gobiernos, para mantener niveles de gasto, traten de trasladar gastos considerados tradicionalmente como corrientes a gastos en inversión, cuya limitación no es tan inmediata. De este modo se traslada el coste político del incumplimiento de la regla a los gobiernos futuros.

Un problema adicional surge cuando los gobiernos se lanzan a financiar proyectos de inversión sin haber evaluado previamente los costes y beneficios de cada uno de ellos. El hecho de que el gasto en inversión quede sin penalización incentiva un comportamiento menos exigente del gobierno.

También Blanchard y Giavazzi (2003) consideran que la regla de oro no puede ser vista como la panacea a los problemas fiscales de la UE, pues la simple propuesta de sustituir el PEC por una regla de oro supone la modificación de los Tratados y la ratificación de otros nuevos, lo que podría suponer la pérdida de credibilidad de la UE como proceso de integración en los mercados internacionales.

5.2.2 *El mercado de permisos negociables.*

Aunque las reglas de oro presentan ciertas ventajas, los inconvenientes que de ellas se derivan las hacen poco aconsejables en el caso de la UE. Es necesario buscar alternativas menos radicales que modifiquen sólo los aspectos del PEC que realmente fallan. El hecho de que la economía de los Estados miembros se haya visto en parte reconducida y el carácter pro-cíclico de la política fiscal se haya amortiguado, nos obliga a reconsiderar nuestro planteamiento inicial y a pensar que no es conveniente sustituir el PEC por otro tipo de norma y que quizás simples modificaciones de elementos adyacentes sean suficientes para que la regla funcione.

Para solucionar el problema de la rigidez del PEC y adaptar las reglas a las circunstancias específicas de los países, Casella (1999) propone crear un mercado de permisos negociables similar al mercado de derechos de contaminación²⁸. De este modo, los gobiernos nacionales podrían llevar a cabo políticas fiscales descoordinadas sin afectar con ello al déficit presupuestario global de la economía europea.

La creación de un mercado como el descrito dotará de cierta flexibilidad al PEC, pues, como propone Lockwood (1999), el límite al déficit fijado para el conjunto del área no tiene porque ser equitativo para todos los países, y así podrá repartirse entre los Estados miembros de forma proporcional al peso que su PIB tiene en el del conjunto de la UE, o en función de las circunstancias económicas, de modo que si bien el tope global permanece constante a lo largo del tiempo no ocurre lo mismo con el déficit máximo que podrán presentar las cuentas públicas de cada país. Los Estados miembros podrán diseñar sus propias políticas fiscales adaptándolas a las circunstancias económicas y sociales del momento evitando de este modo que el cumplimiento de una regla dificulte la salida de la crisis.

Una ventaja adicional acompaña al mercado de permisos al déficit, pues bajo este sistema la regla de política fiscal no será vista sólo como una regla penalizadora²⁹ de los malos comportamientos fiscales, sino también como un premio a la conducta adecuada ya que, como recogen Buñuel y Henar (2003), los Estados que presenten cuentas públicas saneadas obtendrán ingresos procedentes de la venta de los derechos de déficit.

En este sentido, debemos indicar que es posible que bajo un sistema como el descrito, el carácter pro-cíclico del que es acusado el PEC se corrija. Los Estados miembros se ven obligados a adquirir permisos en el mercado cuando su déficit sea superior al autorizado, lo que probablemente harán cuando la situación económica requiera de un mayor gasto público, es decir, en ciclos de decrecimiento económico. Ese mismo país tratará de recuperar el precio pagado por los derechos al déficit cuando pueda permitirse gastar menos de lo que ingrese, algo que será posible cuando la economía esté en fase expansiva.

Además, y como señala Buitter (2003), una reforma de este tipo permitiría que el PEC pudiese considerarse aceptable aún cuando el número de países aumentase y las divergencias entre ellos se hiciesen más marcadas³⁰.

Sin embargo, y pese a sus méritos, también la creación del mercado de derechos negociables presenta ciertos inconvenientes que no deben caer en el olvido. En primer lugar debemos indicar que el endeudamiento excesivo de unos países no produce los mismos efectos que el endeudamiento de otros. Cuando el Estado miembro que presenta un nivel de déficit poco aceptable resulta ser uno de los motores de la economía

²⁸ Bajo un mercado de permisos negociables lo que se limita es el nivel máximo de déficit público que se considerará aceptable en el área, no así el que podrá presentar cada país de forma aislada. De este modo, un Estado miembro cuyas circunstancias económicas exijan gastos públicos superiores a los ingresos podrá presentar déficit superior al fijado para el conjunto de la Unión siempre que el exceso de déficit que él presenta sea compensado por déficit menores o incluso superávit en otros países del área. Al crearse un mercado de déficit, el país que presente déficit excesivo deberá haber adquirido en el mercado los derechos necesarios para sobrepasar el nivel marcado, derechos que le venderá otro país a quien el dinero recibido por la venta le compense de tener que someter su gasto público a ciertas restricciones.

²⁹ El PEC fue tachado por Eichengreen y Wyplosz (1998), como una regla fiscal básicamente penalizadora, pues no premia la creación de superávit en periodos de expansión económica.

³⁰ Una reforma de este tipo resulta poco adecuada cuando el número de participantes es reducido, pues como reconoce Pagano (1999), la posibilidad de que emerjan comportamientos colusivos por parte de los Estados miembros se incrementa, y los fenómenos especulativos hacen que el sistema de mercado sea poco deseable.

Europea, la imagen y la credibilidad de la UME en los mercados internacionales puede resultar dañada. Aunque el mercado puede resultar favorable para la economía de cada uno de los Estados miembros, quizás no lo sea para la de la UE en su conjunto.

Como ya se ha indicado, a un país puede resultarle interesante vender permisos siempre que el precio que obtenga por ellos le compense de las pérdidas que sobre el crecimiento económico tendría una menor participación del sector público, pero esto no es suficiente, pues es necesario que también al Estado que decida aplicar políticas fiscales expansivas en extremo le compense la adquisición de los derechos. Para ello el coste de la sanción por déficit no autorizados deberá superar el precio que los permisos alcanzan en el mercado. El desconocimiento de este precio hace que la puesta en funcionamiento de este sistema presente ciertas dificultades de difícil solución, sin embargo, todos sus aspectos positivos nos hacen creer que algunos elementos de la reforma aquí descrita deberían ser considerados por la Comisión, tal es el caso de la existencia de un límite fijo para la UE, pero adaptable a las circunstancias económicas del momento para cada uno de los Estados miembros.

Finalmente, indicar que sigue sin existir una autoridad supranacional que controle en cierta medida el destino del gasto público. Como consecuencia, es muy posible que los gobiernos nacionales dediquen sus recursos e incluso adquieran derechos en el mercado para financiar, bajo presiones sociales, gastos corrientes que corrijan la situación económica del momento, más que gastos en inversión que ayuden a corregir la situación estructural y favorezcan el crecimiento económico del largo plazo.

6. CONCLUSIONES.

La experiencia permite decir que una regla como el PEC, cuyo límite del 3% se dictó de forma arbitraria y según las circunstancias del momento, no parece ser la mejor regla fiscal con la que pueden contar los Estados miembros en la actualidad. Quizás el PEC fue bueno en su momento pero ahora, con unas economías más integradas y avanzadas, se hace necesaria una reforma que favorezca la aplicación de normas flexibles que permitan el adecuado funcionamiento de los estabilizadores automáticos, así como de las medidas discrecionales cuando las circunstancias lo exijan, que no reduzcan la inversión pública, y que se adecue a las condiciones económicas de cada país en cada periodo.

El PEC no es una regla perfecta, tiene fallos y debe someterse a ciertas modificaciones. Un análisis detallado de las sugerencias que se han planteado nos permite afirmar que todas las propuestas de mejora que se han presentado tienen sus ventajas frente al PEC, aunque ninguna de ellas está exenta de ciertos inconvenientes que no deben ser obviados, por lo que no resulta sencillo decantar la balanza a favor de una de ellas y en detrimento de las demás.

Las propuestas de reforma plantadas por la Comisión tratan de dotar de flexibilidad al PEC. El problema es que flexibilidad y credibilidad son dos características en principio incompatibles en una regla fiscal. Cuanto más flexible sea una regla fiscal menor será su sencillez y por lo tanto su credibilidad, dado que las posibilidades de incumplimiento se incrementan.

Además, no debemos olvidar que la decisión del Consejo de no seguir adelante con el procedimiento de déficit excesivo iniciado contra Francia y Alemania, ha restado credibilidad a un PEC ya de por sí dudoso. No debemos olvidar que el PEC nació para dotar de independencia y credibilidad al BCE en su lucha contra la inflación, pero si bien la credibilidad del PEC ha sido duramente golpeada, la del BCE parece no haberse visto afectada por la laxitud fiscal aplicada en algunos Estados miembros. Podemos así

afirmar que, o bien el BCE no parece necesitar de una regla fiscal como algunos argumentan, o bien, que el PEC no es la regla adecuada para lograr el objetivo perseguido por las instituciones comunitarias cuando optaron por proveer a la UE de una regla fiscal. Mantener los aspectos esenciales del PEC y modificar sólo elementos adyacentes con el fin de dotarlo de flexibilidad y credibilidad, como plantea la Comisión, no parece la mejor opción.

Los argumentos esgrimidos en el artículo permiten afirmar, que las reformas presentadas por la Comisión y aprobadas por el Ecofin son insuficientes, y que será necesario complementarlas, antes o después, con reformas adicionales. Asimismo, creemos más adecuado modificar el PEC en una sola vez para que las inestabilidades que se creen entre los ciudadanos sean lo más reducidas posibles.

Quizás en este sentido, los buenos resultados que las reglas de oro han permitido obtener a algunos países, nos podrían hacer creer que es ésta la mejor alternativa con la que se puede contar. Sin embargo, el hecho de que su aplicación suponga la modificación de los Tratados de la UE es motivo más que suficiente para buscar otras alternativas de reforma al PEC menos radicales. En este sentido, las ventajas que ofrece la creación de un mercado de permisos negociables al déficit, nos lleva a afirmar que tal vez ésta sea una reforma más adecuada.

En cualquier caso, y sea cual sea la decisión que se adopte definitivamente con relación al PEC, parece claro que mantenerlo tal y como se fijó en su momento no parece la mejor alternativa, y que Europa deberá optar por introducir ciertas reformas que aumenten su credibilidad actualmente dañada, para lo que será necesario que la nueva regla combine disciplina y credibilidad, dos aspectos fundamentales que parecen haber estado ausentes en el PEC.

Antes de adoptar cualquier decisión en relación a la reforma que deberá aplicarse sobre la regla fiscal europea es necesario tener en cuenta que, mientras los gobiernos de los países pequeños confían en la utilización de reglas fiscales de carácter numérico para corregir la tendencia al gasto excesivo, los gobiernos de los países grandes prefieren confiar en medidas que permitan una aproximación en los procedimientos de la política fiscal de los distintos Estados miembros. No existe por tanto una regla fiscal que vaya a ser óptima al 100% para todos los Estados miembros.

Dado que no hay ninguna norma fiscal que sea perfecta para todos los países y para todos los momentos del tiempo, lo más adecuado es diseñar una regla fiscal dinámica y flexible, capaz de adaptarse a la situación económica y demográfica cambiante de los países, de modo que evolucione a lo largo del tiempo a medida que lo hagan las condiciones económicas a las que deberá acoplarse. En este sentido la creación de un mercado de permisos negociables, parece ser la reforma más adecuada.

7. BIBLIOGRAFÍA.

BALASSONE, F.; FRANCO, D. (2000): "Public investment, the Stability Pact and the – Golden rule –", *Fiscal Studies vol 21, n° 2*, Institute for Fiscal Studies, junio, Londres. Pág 207-229.

BERGER, H.; BILMEIER, A. (2003): "Estimating the output gap in Finland", Finland: Selected Issues, *IMF Country Report n° 03/326*, octubre, Washington.

BINI SMAGHI, L. (2002): *Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: comments on Jean Pisan-Ferry*, Ministerio de Economía y Finanzas Departamento del Tesoro, junio, Roma.

- BLANCHARD, O.; GIAVAZZI, F. (2003): "Improving the SGP through a proper accounting of public investment". Manuscrito no publicado. (www.cepr.org/EEP/2003/April/sgp.pdf)
- BRUNILA, A. M. (2002): *Fiscal policy: Coordination, discipline and stabilization*. Paper preparado para el Grupo de Análisis Económico de la Comisión Europea, 16 de abril 2002.
- BUITER, W. H. (2003): "How to reform the Stability and Growth Pact". *Central Banking vol XIII n° 3*, febrero, Londres. Pág 49-58.
- BUITER, W. H.; CORSETTI, G.; ROUBINI, N. (1992): "Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht", *CEPR Discussion Papers n° 750*, diciembre, Londres.
- BUITER, W. H.; GRAFE, C. (2002): "Reforming UME's fiscal policy rules. Some suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomics stability in an enlarged European Union" próxima publicación en BUTI, M. (2003): *Monetary and fiscal policies in EMU: Interactions and coordination*, Ed. Cambridge University Press, Nueva York.
- BUÑUEL GONZÁLEZ, M.; HENAR LOMEÑA, L. (2003): *La debilidad de la justificación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y mecanismos alternativos: un sistema de permisos de déficit negociables y un impuesto sobre la creación de déficit*. X Encuentro de Economía Pública, Tenerife 2003.
- BUTI, M.; EIJJFINGER, S.; FRANCO, D. (2003): "Revisiting the Stability and Growth Pact: grand design or internal adjustment?", *Economic Papers n° 180*, enero, Bruselas.
- CALMFORS, L.; CORSETTI, G. (2003). "How to reform Europe's Fiscal Policy framework?", <http://www.iies.su.se/~lcalmfor/wejjan16calmfors.pdf>
- CASELLA, A. (1999): "Tradable deficit permits: efficient implementation of the Stability Pact in the European Monetary Union", *NBER Working Paper n° 7278*, agosto, Cambridge.
- CASELLA, A. (2000): "Market mechanisms for policy decisions: tools for the European Union", *NBER Working Paper n° 8027*, diciembre, Cambridge.
- COMISIÓN EUROPEA (2002a): "Public finances in EMU 2002", *European Economy n° 3*. Bruselas.
- COMISIÓN EUROPEA (2002b): "Fiscal policy in Europe: how effective are automatic stabilisers?", *European Economy n° 177*. Dirección General para Asuntos Económicos y Financieros, septiembre 2002, Bruselas.
- COMISIÓN EUROPEA (2002c): "Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento para el reforzamiento de la coordinación de las políticas presupuestarias". *Documento COM (2002) 668*, 27 noviembre, Bruselas.
- COMISIÓN EUROPEA (2004): "Economic Forecasts. Spring 2004". Dirección General para Asuntos Económicos y Financieros, primavera 2004, Bruselas.
- CREEL, J. (2003): "Ranking fiscal policy rules: the golden rule of public vs the Stability and Growth Pact", *working paper OFCE n° 2003-04*, julio, París.
- DEHESA, G. (2002): "La reforma del Pacto de estabilidad y Crecimiento propuesta por la Comisión Europea es positiva pero insuficiente", en CIRCULO DE EMPRESARIOS: (2002): *Pacto de Estabilidad y Crecimiento: alternativas e implicaciones*, Círculo de Empresarios, Madrid. Pág 85-93.

- EIJFFINGER, S. C. (2003): "How can the Stability and Growth Pact be improved to achieve both stronger discipline and higher flexibility", *Intereconomics vol 38, n° 1*, enero-febrero. Heidelberg. Pág 10-15.
- EICHENGREEN, B.; WYPLOSZ, C. (1998): "The Stability Pact: more than a minor nuisance?", *Economic Policy vol 26*, abril, Oxford. Pág 65-104.
- FATÁS, A.; MIHOV, I. (2002): "The case for restricting fiscal policy discretion". *CEPR Discussion Paper n° 3277*, marzo, Londres.
- FATÁS, A.; HALLETT, A. H.; SIBERT, A.; STRAUCH, R.; VON HAGEN, J. (2003): *Stability and Growth in Europe: Towards a better Pact*, Ed. CEPR, Londres.
- GALI, J.; PEROTTI, R. (2003): "Fiscal policy and monetary integration in Europe", *NBER Working Paper n° 9773*, junio, Cambridge.
- GUPTA, G. (2003): "The Stability and Growth Pact: Why, why not and what are the alternatives", *Tesis presentada en la Universidad de Humboldt*, julio, Berlin
- HAAN, J.; BERGER, H.; JANSEN, D. (2003): "The end of the Stability and Growth Pact?", *CESifo Working Paper n° 1093*, diciembre, Munich.
- KOPITS, G.; SYMANSKY, S. (1998): "Fiscal Policy Rules", *FMI Occasional Paper n° 162*, julio 1998, Washington.
- LE CACHEUX, I. (2002): "A golden rule for the European Area?", *paper preparado para The CEPII workshop on fiscal discipline CDC*, noviembre, Paris.
- LOCKWOOD, B. (1999): "Tradable deficit permits: efficient implementation of the Stability Pact in the European Monetary Union. Discusión de Alexandre Casella", *Economic policy n° 29*, octubre, Cambridge. Pág 347-349.
- LOSSANI, M.; NATALE, P. TIRELLI, P. (2001): "Macroeconomic policies and institutions in Europe: some considerations and proposal", *Conferencia organizada por el departamento de Economía de la Universidad de Milano-Bicocca*. 22 de septiembre.
- MODIGLIANI, F.; FITOUSSI, J. P.; MORO, B.; SNOWER, D.; SOLOW, R.; STEINHERR, A.; SYLOS LABINI, P. (1998): "Manifiesto contro la disoccupazione nell'Unione Europea", *Moneta e Credito, vol 51 n° 203*, septiembre, Roma. Pág 375-412.
- PAGANO, M. (1999): "Tradable deficit permits: efficient implementation of the Stability Pact in the European Monetary Union. Discusión de Alexandre Casella", *Economic policy n° 29*, octubre, Cambridge. Pág 351-354.
- PISANI-FERRY, J. (2002): *Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: assessment and proposals*. Paper preparado para el grupo de análisis económico de la Comisión Europea, abril.
- PISANI-FERRY, J.; COEURÉ, B. (2003): "A sustainability Pact for the Eurozone". <http://www.pisani-ferry.net/base/re-03-keynes-sustainability.pdf>
- WYPLOSZ, C. (2002): *Fiscal Policy: rules or institutions?*, paper preparado para el grupo de análisis económico de la Comisión Europea, abril.