

**Ana Cristina Mingorance Arnáiz\***

# CRÍTICAS AL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO. ¿ES NECESARIO REFORMARLO?

*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. Determinar si las críticas planteadas tienen sentido en el caso de la regla fiscal europea y plantear posibles reformas al Pacto que ayuden a solucionar los problemas que han hecho surgir las críticas se convierte en el objetivo fundamental de este trabajo.*

**Palabras clave:** integración europea, política fiscal, unión monetaria.

**Clasificación JEL:** F02, F36.

## 1. Introducción

El proceso de integración europea es el resultado de cambios sin precedentes que se han ido acumulando a lo largo de los años. De entre todos ellos debe destacarse la puesta en marcha de la tercera fase del Tratado de Maastricht en 1999. La construcción de la Unión Monetaria Europea (UME) obligó a los Estados miembros a rediseñar sus políticas económicas.

Entre las políticas que necesitan someterse a transformaciones, merece especial atención la política fiscal, y en concreto el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que nació en 1997 como un mecanismo que pretende garantizar la estabilidad fiscal una vez que la moneda única se pusiese en circulación.

El Pacto, tal y como fue diseñado en su origen, no ha sido puesto en duda mientras la situación económica de los países europeos ha ayudado a su cumplimiento. Sin embargo, el cambio de ciclo económico y los diversos acontecimientos que lo están agravando, tales como la reciente decisión del Consejo Ecofin de suspender los procedimientos de déficit excesivo contra Francia y Alemania, en contra de las recomendaciones de la Comisión y del voto de cuatro de los países integrantes (Holanda, España, Finlandia y Austria), pone de manifiesto

---

\* Universidad San Pablo-CEU.

La autora desea agradecer sus comentarios y sugerencias a J. Uxó González, así como el apoyo recibido de la Universidad San Pablo-CEU y del proyecto «La aplicación de la política fiscal y la política monetaria en la UEM» 12/02 de la citada Universidad.

Versión de 22 de marzo de 2004.

una desigualdad en la aplicación de las reglas del juego y sienta un precedente para la permisividad futura con los déficit, lo que hace dudar de su continuidad sin cambios. Una regla fiscal rígida en ocasiones y excesivamente flexible en otras es una mala regla, que tendrá consecuencias negativas sobre la economía de la UE, y especialmente sobre la credibilidad del proceso de integración, por eso se han levantado las voces de economistas, académicos y políticos poniendo en duda su escasa efectividad y reclaman cambios en la regla fiscal de la UME.

El objetivo de este artículo es arrojar luz sobre la utilidad del PEC desde su nacimiento con el fin de determinar si la existencia de un compromiso fiscal ha resultado ser positivo para la economía de los países de la Eurozona, si el PEC es la mejor regla fiscal para un proceso de integración como el europeo, o si por el contrario conviene modificar todos o algunos de sus elementos, así como presentar las propuestas de reforma que se están apuntando desde distintos ámbitos. Para ello iniciamos el artículo haciendo una breve referencia a los motivos que pueden justificar la existencia de reglas fiscales. En la tercera parte se presentarán las principales críticas al PEC, y las mejoras que como resultado de cada una de las críticas se han planteado. En la última sección, la cuarta, se recogen las principales conclusiones de este trabajo.

## 2. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y los argumentos justificativos de su existencia

### Descripción del PEC, la regla fiscal de la Unión Europea

El PEC es considerado un mecanismo imperfecto de coordinación de las políticas fiscales de los Estados miembros<sup>1</sup> que nació con objetivos muy diversos, entre

ellos, reforzar la credibilidad del Banco Central Europeo (BCE), modificar la tendencia hacia la aplicación de políticas fiscales insostenibles, favorecer el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos de la política fiscal, internalizar los efectos externos de la política fiscal en un contexto de interdependencia creciente.

Para alcanzar estos fines el PEC se fijó un doble objetivo, uno a corto plazo con el que se limita el déficit público al 3 por 100 del PIB para garantizar la disciplina y sostenibilidad económica, y uno a medio plazo con el que se propone alcanzar una posición presupuestaria de equilibrio o superávit garantizando así la estabilidad cíclica. Logrando el objetivo a medio plazo se dejaría margen suficiente para no incumplir el objetivo a corto plazo cuando en períodos de recesión económica deban actuar los estabilizadores automáticos.

Para la consecución de ambos objetivos el Pacto contiene mecanismos de dos tipos: *disuasorios* (procedimiento de déficit excesivo), y *preventivos* (procedimiento de alerta rápida con la elaboración anual de los Programas de Estabilidad o de Convergencia).

El objetivo del primero de estos procedimientos, el de *déficit excesivo*, es desalentar los comportamientos fiscales no deseados, para lo que se compone de tres elementos distintos. El primero lo constituye el límite impuesto por las instituciones comunitarias al crecimiento del déficit. La barrera a dicho crecimiento se sitúa en el 3 por 100 del PIB para todos y cada uno de los Estados miembros, quienes se verán sometidos al pago de sanciones en caso de superarlo.

La sanción a la que deberán hacer frente los Estados miembros constituye el segundo de estos elementos y podrá ser dividido a su vez en dos niveles. El primero de ellos consiste en un depósito sin devengo de intereses. Surge en las primeras fases del incumplimiento, cuando el Consejo decide abrir procedimiento de déficit excesi-

---

<sup>1</sup> Se le considera mecanismo imperfecto de coordinación porque establece límites al déficit público cuando los países tienden a aplicar

---

políticas fiscales expansivas, pero no fija medidas que ayuden a la expansión fiscal cuando siendo necesaria los gobiernos no tienen incentivos para incrementar su gasto o reducir sus impuestos.

vo contra un país y éste no adopta las medidas correctoras adecuadas<sup>2</sup>. Si en el plazo de dos años se adoptan medidas, y el saldo presupuestario se sitúa dentro de los márgenes de fluctuación marcados por la Unión Europea (UE), el depósito se devuelve al país correspondiente. Ahora bien, si transcurridos dos años el déficit no se ha corregido, el depósito se convierte en multa —segundo nivel de este elemento— cuya cuantía se repartirá entre los Estados con presupuestos saneados.

El tercer y último elemento lo constituyen los motivos de excepcionalidad aceptados por la Comisión y el Consejo y por los que se exime a un país que presente déficit excesivo del pago de la sanción<sup>3</sup>.

El segundo de los procedimientos, el de *alerta rápida*, tiene por objeto facilitar el seguimiento y la supervisión de las finanzas públicas de los Estados miembros, de modo que las instituciones comunitarias puedan prever una su evolución inadecuada. El procedimiento se compone de un único elemento, los llamados Programas de Estabilidad o de Convergencia que todos los Estados miembros actualizan al final de cada año, y en los que se recoge información sobre la evolución prevista en las tasas de crecimiento económico, las finanzas públicas y en las principales variables macroeconómicas, así como las medidas que se adoptarán para lograr satisfacer lo que se recoge en el Programa.

Una vez elaborado, el Programa se somete al examen y evaluación del Consejo, la Comisión y el Comité

Económico y Financiero, quienes, con el llamado Proceso de Supervisión Multilateral, deberán determinar si:

- 1) Las valoraciones económicas en las que se apoya el programa son realistas y las medidas propuestas permiten alcanzar el objetivo a medio plazo.
- 2) El objetivo a medio plazo previsto garantiza márgenes seguros para evitar déficit excesivos.
- 3) El contenido de los programas favorece la coordinación de las políticas económicas y las medidas propuestas son consistentes con las líneas marcadas en las Orientaciones Generales de Política Económica<sup>4</sup>.

### Justificación a la existencia de una regla fiscal en la Unión Europea

Una vez conocidos los objetivos y elementos fundamentales del PEC cabe preguntarse qué argumentos han justificado la incorporación de este tipo de regla fiscal en la UME. Los argumentos que podemos encontrar son muy variados, algunos de carácter general y otros más específicos aplicables al caso de Uniones Monetarias. Entre los primeros cabe citar:

- 1) La necesidad de evitar la tendencia política al déficit excesivo<sup>5</sup>, tendencia que surge por la ilusión fiscal de los ciudadanos, que les lleva a sobrevalorar los beneficios que se derivan del gasto público, mientras subestiman los costes de los mayores impuestos a los que se deberá hacer frente en períodos futuros.

<sup>2</sup> La cuantía del depósito varía en función del nivel de déficit presentado, pero nunca podrá superar el límite del 0,5 por 100 del PIB. Se compondrá de una cuantía fija del 0,2 por 100 del PIB del país, y de una parte variable que dependerá del nivel de déficit presentado por el Estado miembro, un 0,1 por 100 del PIB por cada punto porcentual que el déficit supere el umbral del 3 por 100.

$$\text{Sanción} = \min \{0,2\% \text{ PIB} + 0,1 \times (\text{déficit} - 3\% \text{ PIB}); 0,5\% \text{ PIB}\}$$

<sup>3</sup> Constituyen motivos de excepcionalidad, cualquier acontecimiento que escape al control de las autoridades nacionales y que tenga un efecto negativo sobre las finanzas públicas del país (catastrofes naturales...), una recesión económica que suponga caídas en el PIB de al menos el 2 por 100, y un déficit temporal de menos de un año.

<sup>4</sup> Los procesos de coordinación de las políticas económicas incluyen las *Orientaciones Generales de Política Económica*, piedra angular de dicho proceso, el *Proceso de Luxemburgo* que se ocupa de la coordinación de las políticas de empleo, el *Proceso de Cardiff* encargado de las políticas de reforma estructural, el *Proceso de Colonia* donde se intercambian opiniones entre las distintas autoridades comunitarias, y finalmente el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* donde se tratan los aspectos fiscales.

<sup>5</sup> Distintos estudios existentes en relación a la ilusión fiscal de los ciudadanos afirman que los Gobiernos tienden a aplicar políticas fiscales que generan déficit excesivos, especialmente en períodos electorales, en momentos en que existen Gobiernos de coalición al permitir disipar responsabilidades, o cuando se pretende debilitar el poder de Gobiernos futuros con gastos excesivos en el momento presente reduciendo así las posibilidades de endeudamiento en períodos futuros.

2) La participación excesiva del sector público en la economía puede llegar a conducir a tasas de crecimiento menores a las inicialmente previstas a través de un efecto *crowding-out* sobre la inversión y al incremento de la volatilidad. En este último sentido, Fatás y Mihov (2003) aportan evidencia empírica de que la política fiscal discrecional<sup>6</sup> aplicada por el Gobierno genera una mayor volatilidad en el *output* por lo que se hace necesario controlar el tamaño del sector público. Aunque la imposición de límites al déficit presupuestario no garantiza la eliminación de la volatilidad no deseada en el *output* sí que ayuda a su reducción, lo que incentiva el crecimiento.

Entre los argumentos relacionados específicamente con la UME encontramos los siguientes:

1) Proporcionar las condiciones económicas que vean por la independencia del BCE, así como por la credibilidad de su objetivo por excelencia, la estabilidad de precios<sup>7</sup>. La búsqueda de una baja tasa de inflación en la UE y un euro estable frente a las principales monedas de reserva, requiere la aplicación de políticas económicas, monetarias y fiscales, disciplinadas. Así, en la medida en que un comportamiento fiscal laxo multiplica la emisión de títulos de deuda pública, se puede ejercer cierta presión sobre la autoridad monetaria para que intervenga en el mercado monetizando la deuda o reduciendo los tipos de interés, lo que pondría en peligro la estabilidad de precios y dañaría la credibilidad del BCE, que habría supeditado sus decisiones monetarias a las adoptadas por los gobiernos nacionales en materia de política fiscal. En este sentido el BCE (2003a) recoge que una política fiscal disciplinada que cree un entorno estable y predecible permitirá el funcionamiento eficiente de los mercados<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Se entiende por política fiscal discrecional el conjunto de medidas que suponen cambios en los gastos e ingresos del Estado y que se derivan directamente de una decisión específica de las autoridades.

<sup>7</sup> En el BCE (2004) se afirma que la estabilidad macroeconómica requiere de unas finanzas públicas sostenibles y saneadas, y que este marco de estabilidad macroeconómica resulta fundamental en la aplicación de la política monetaria.

<sup>8</sup> Tras los fracasos de los años setenta en el diseño de políticas macroeconómicas conjuntas, se argumenta en el BCE (2003a) que la solución más efectiva es la creación de un régimen que proporcione una

2) Compensar la ausencia de disciplina fiscal voluntaria o de la impuesta por el mercado. En primer lugar debemos recordar que mientras a título individual el análisis coste beneficio de las políticas fiscales expansivas siga siendo favorable a los beneficios, no es posible asumir una reducción voluntaria en el nivel de déficit público. En segundo lugar hay que señalar que, en un contexto en que no hay plena libertad de movimientos de capitales ni un mercado financiero europeo, y donde los Estados miembros se financian en el mercado internacional, donde el peso de la indisciplina fiscal de cada país se diluye, y es la UME en su conjunto quien soporta los efectos negativos de ésta, no es plausible pensar en la imposición de disciplina fiscal por parte del mercado. Por tanto, la disciplina de mercado puede ser insuficiente para evitar comportamientos fiscales irresponsables con efectos negativos para el resto de países de la UME<sup>9</sup>.

3) Evitar los efectos *spill-over* negativos que se derivan de la aplicación de políticas fiscales expansivas en uno de los países integrantes de la UME<sup>10</sup>. Los estudios de la Comisión Europea (1990) y de Masson y Taylor (1993) sostienen que los efectos negativos individuales se esquivan cuando los Estados miembros se financian en el mercado internacional de capitales.

4) Asegurar la eficacia de la política fiscal. Una vez centralizada la política monetaria, y dada la relativa rigidez de precios y salarios, la escasa movilidad del factor

---

asignación clara de objetivos entre las autoridades, que incluya marcos de actuación y procedimientos transparentes y basados en reglas. En este sentido el BCE se ha mostrado partidario de la adopción de reglas fiscales tales como el PEC, que garanticen unas finanzas públicas sostenibles, contribuyendo a la asignación eficiente de los recursos y al funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

<sup>9</sup> Este hecho me lleva a afirmar que la actuación coordinada de la política fiscal y monetaria será la mejor garantía para garantizar la estabilidad económica de la UME, y dado que la política fiscal es administrada por las autoridades nacionales, lo más adecuado es dotar a éstas de unas reglas generales de actuación.

<sup>10</sup> Las políticas fiscales expansivas afectan positivamente al resto de Estados miembros, y favorecen su crecimiento económico dando lugar al comúnmente llamado efecto locomotora. De modo simultáneo se producen subidas en el tipo de interés y apreciaciones del tipo de cambio que perjudican el crecimiento económico de la UME en su conjunto. Surge así el llamado efecto empobrecimiento del vecino.

trabajo y la ausencia de un presupuesto federal que permita reducir los costes sociales de la UME, se hace necesario contar con compromisos fiscales que permitan el funcionamiento de los estabilizadores automáticos en el caso de *shocks* asimétricos de tipo negativo. Sin embargo, los niveles elevados de déficit y deuda alcanzados en la UE a principios de los noventa dificultaban en gran medida estas actuaciones anti-cíclicas.

Todos estos argumentos llevan a pensar que un proceso de integración como el europeo requiere de una regla fiscal con la que los Estados miembros se comprometan a aplicar políticas fiscales disciplinadas que favorezcan la actuación de los estabilizadores automáticos y consecuentemente la estabilidad y el crecimiento económico.

### 3. Principales críticas y propuestas de reforma al Pacto de Estabilidad y Crecimiento

De acuerdo con el apartado anterior, el PEC parece estar basado en argumentos importantes, pues su diseño se ajusta a algunas de las características que tradicionalmente se piden a una regla fiscal, como las establecidas por Kopits y Symanski (1998).

El PEC es una regla claramente definida, sencilla, creíble e integrada con los diferentes procesos de coordinación de las políticas económicas. Sin embargo, no es transparente, su grado de flexibilidad no es pleno, y deja abiertos ciertos resquicios que facilitan su manipulación.

Ahora bien, este punto de vista no es unánime. Así, mientras Buitter (2003) considera que el PEC sólo cumple dos de estas características, las de sencillez y la de asegurar la solvencia del Estado<sup>11</sup>, Creel (2003) recoge

que sólo la simplicidad es satisfecha por el PEC. Por su parte Buti *et al.* (2003) afirman que el PEC debería mejorar algunos aspectos, entre ellos la transparencia, su capacidad de control sobre la actuación de las autoridades con la incorporación de mecanismos que corrijan el mal comportamiento fiscal en buenos períodos económicos y la aplicación inadecuada de las normas fiscales. Por eso, coincidiendo con un cambio de ciclo que ha dificultado el cumplimiento del PEC han surgido numerosas críticas de economistas, académicos y políticos poniendo en duda la efectividad del PEC y reclamando cambios en su conjunto o en alguno de los elementos que lo integran para dotarle de una mayor flexibilidad. Sin embargo, en la mayoría de los casos la cuestión no es tanto si la UME necesita de una regla fiscal, sino si la que tenemos actualmente está bien diseñada.

A continuación analizaremos algunas de estas críticas, así como las reformas que se han propuesto para mejorar el funcionamiento del PEC en ese sentido.

#### Efectos negativos sobre el gasto público en inversión

Una de las principales objeciones que se ha realizado al PEC es que no tiene en cuenta la naturaleza de las partidas presupuestarias que pueden dar lugar a déficit excesivos. Como consecuencia, y para no incurrir en esta situación, los Estados miembros pueden tener incentivos a reducir el gasto público que menos conflictos sociales genere. Así, entre reducir el gasto público en consumo o el gasto en inversión, las autoridades optarán por el segundo, pues el primero está asociado al Estado del Bienestar y su reducción cuenta con la oposición de la mayoría de los ciudadanos<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Buitter considera que una regla fiscal bien diseñada debería satisfacer las siguientes características, ser simple, asegurar la solvencia del Estado, evitar el comportamiento pro-cíclico de la política fiscal, tener sentido en el largo plazo, ajustarse a la situación económica y a las condiciones de partida del país, ser creíble, imparcial y consistente.

<sup>12</sup> Esta tendencia a la reducción de la inversión se verá incrementada cuando el progresivo envejecimiento de la población ponga en peligro el PEC y la estabilidad macroeconómica. La Comisión ha mostrado una reciente preocupación por la evolución esperada de los gastos sociales, y en concreto, del gasto en pensiones y del sanitario que han aumentado en las últimas décadas pese al fuerte crecimiento del PIB y las mejoras del mercado de trabajo, que han sido, según la COMISIÓN

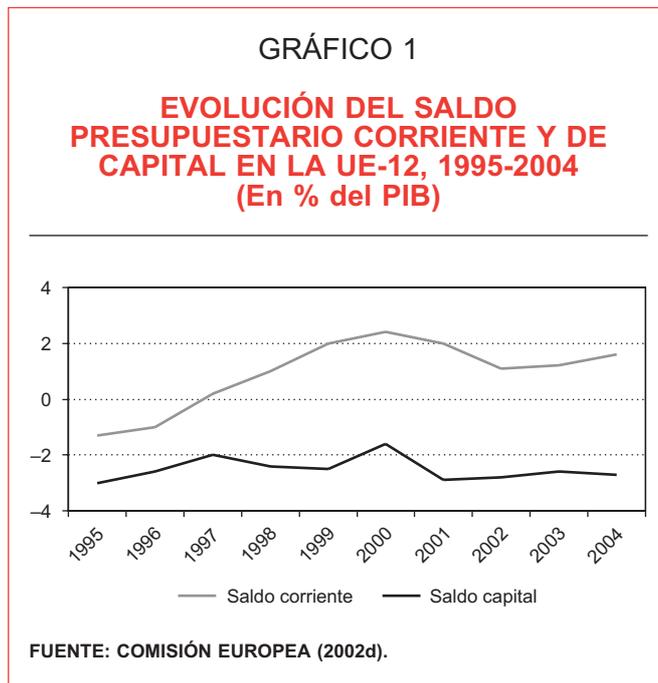
Además, hay que tener en cuenta que el gasto público en inversión difícilmente es financiado con ingresos públicos provenientes del capital por lo que se genera un déficit que debe cubrirse con ingresos corrientes. De este modo y como sostienen Balassone y Franco (2000) resultan ser las generaciones actuales las que soportan el coste de la inversión, mientras los efectos positivos sobre el crecimiento y el empleo recaen en las generaciones futuras.

En el Gráfico 1 se recoge la evolución del saldo presupuestario corriente y de capital en el conjunto de los Estados miembros de la UME. En él se observa una evolución similar de ambos saldos, pero mientras el primero presenta superávit a partir de la entrada en vigor del PEC, el segundo presenta déficit a lo largo de todo el período considerado.

De este análisis gráfico se deduce que la consecución del objetivo del equilibrio presupuestario en las cuentas públicas requerirá, bien de un aumento del superávit corriente, difícil de lograr desde el punto de vista social, bien de una disminución del gasto en inversión, lo que resulta desfavorable para el crecimiento económico.

Una vez conocido este aspecto deberemos tratar de dar respuesta a una doble cuestión. En primer lugar cuál es el nivel de gasto público en inversión, y gasto público

EUROPEA (2003b), elementos claves para evitar el incumplimiento del PEC por parte de los Estados miembros. Sin embargo, los estudios llevados a cabo por el Grupo de Trabajo sobre el Envejecimiento de la Población hacen prever incrementos importantes del gasto público en pensiones como porcentaje del PIB de aquí al 2050, al haberse estimado aumentos en la tasa de dependencia de la tercera edad, especialmente en España, Irlanda, Italia, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia, que no podrán ser compensados con mejoras en el mercado de trabajo tal y como se recoge en la COMISIÓN EUROPEA (2001). El temor del posible incumplimiento del PEC ha llevado a la COMISIÓN EUROPEA (2003c) a desarrollar dos indicadores con los que vincular la evolución de las finanzas públicas, y por lo tanto la satisfacción del PEC, con el envejecimiento de la población. Nacen así el indicador de la deuda pública, y el del gap impositivo. Ambos indicadores muestran las dificultades existentes para satisfacer el PEC en un período futuro, así el índice de la deuda muestra una tendencia alcista hasta alcanzar niveles insostenibles a partir del 2030, y el gap impositivo, con signo positivo en la mayoría de los Estados miembros, nos indica que de seguir por el mismo camino las finanzas públicas se harán insostenibles.



corriente en la UE. En segundo lugar, cómo ha evolucionado el saldo presupuestario en relación a la inversión pública en los distintos Estados miembros de la UE.

Para dar respuesta a la primera pregunta nos serviremos del Cuadro 1 donde se recoge la evolución del gasto público corriente y en inversión en la euro zona. En ella observamos incrementos pronunciados del gasto público corriente en las décadas comprendidas entre 1970 y 2000, sin embargo, a partir del año de entrada en vigor del PEC este tipo de gasto público se ha mantenido más o menos estable en un nivel en torno al 44 por 100. Por su parte el gasto en inversión pública ha seguido una tendencia muy distinta, es decir, ha sufrido ligeras caídas entre 1970 y el 2000, pasando de un valor promedio en la década de los setenta del 4,56 por 100 del PIB al valor del 4,26 por 100 en la década de los noventa, para posteriormente mantenerse estable en torno al 4,4 por 100 del PIB.

Este análisis nos permite concluir que, en la UME la participación del sector público en proyectos de inversión que faciliten la obtención de rentabilidades futuras es muy reducida, y su gasto se centra mayoritariamente en bienes y servicios corrientes.

CUADRO 1

**EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO  
CORRIENTE Y EN INVERSIÓN DE LA  
EURO ZONA, 1970-2004  
(Datos promedios en porcentaje del PIB)**

Años	GP corriente	GP inversión
1970-79 .....	35,68	4,53
1980-89 .....	44,19	4,13
1990-95 .....	46,42	4,02
1996-00 .....	45,18	4,26
2001 .....	43,6	4,5
2002 .....	44,0	4,3
2003 .....	44,5	4,5
2004 .....	44,1	4,3

FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

De la conjunción del Gráfico 1 y el Cuadro 1 se deduce que el déficit público en la UE proviene de un saldo negativo en la cuenta de capital, por lo que debería reducirse el gasto en inversión, que es además el gasto cuya reducción menos conflictos sociales genera. Si embargo, disminuir la inversión pública teniendo en cuenta el bajo nivel del que partimos puede resultar muy perjudicial para la economía europea.

Para dar respuesta a la segunda cuestión deberemos analizar la evolución del saldo presupuestario y la inversión pública en los Estados miembros de la UE. Este estudio se recoge en el Cuadro 2, y de él se desprende que en la mayoría de los Estados miembros la mejora de las finanzas públicas se ha debido a una reducción en el gasto que el sector público realiza en bienes de capital, con la excepción de Grecia, España, Irlanda y Luxemburgo, reducción que no ha sido suficiente pues, como se ha dicho anteriormente, la mayoría de los Estados miembros presentan déficit en sus cuentas públicas, debido al alto gasto público en inversión frente a los bajos ingresos de capital.

En resumen, los datos ofrecidos sobre la UE confirman la teoría, y la consolidación fiscal se está logrando gracias al deterioro del capital público, lo que perjudica la productividad y el crecimiento económico en períodos futuros. Sin

embargo, existen opiniones menos radicales como la que se recoge en Gali y Perotti (2003), para quienes no se debe achacar toda la reducción del gasto público en inversión al PEC, pues otros países no sujetos a esta misma regla fiscal han experimentado caídas similares en su gasto público en inversión, y además la reducción en dicho gasto empezó incluso antes de la entrada en vigor del PEC.

Una de las propuestas que se han formulado para resolver este problema, es la sustitución del PEC por la llamada «regla de oro de la política fiscal». De acuerdo con esta regla, el gasto público en inversión queda excluido en el cómputo del saldo presupuestario y no es relevante para el inicio de un procedimiento de déficit excesivo<sup>13</sup>. La aplicación de la regla de oro conlleva la elaboración de un presupuesto doble, para lo que es necesario definir claramente, qué bienes y servicios deben incluirse en cada una de las partidas presupuestarias<sup>14</sup>.

Esta regla de oro implicaría la adopción de una de las siguientes alternativas:

1) Modificar el modo de calcular el déficit excesivo en el PEC. Así, Modigliani *et al.* (1998) sugieren emplear el déficit neto de inversión pública como referencia.

2) Cambiar el límite máximo fijado al déficit público tal y como venía ocurriendo en Alemania donde el nivel de déficit podía elevarse hasta alcanzar el valor de la inversión bruta. De este modo se aceptan endeudamientos del sector público siempre que su cuantía no exceda el gasto en inversión del Gobierno.

<sup>13</sup> Algunas otras aportaciones en este sentido proceden de BALASSONE, FRANCO (2000), VON HAGEN (2002), MILLS, QUINET (2002) y BRUNILA (2002). Una aportación similar fue la de BLANCHARD, GIAVAZZI (2003), quienes propusieron que en el cálculo del saldo presupuestario se incluyera la depreciación del capital, pero no así la inversión pública neta.

<sup>14</sup> No tener previamente definida una separación clara entre los bienes y servicios que deberán incluirse en cada una de las partidas presupuestarias podría hacer que determinados gastos corrientes del sector público, de los que se espera que generen ingresos en períodos futuros, sean considerados como gastos de capital, reduciéndose así el riesgo de sufrir déficit excesivos y soportar el procedimiento oportuno. En efecto, las dificultades existentes para separar los gastos públicos corrientes de los gastos en inversión puede llevar a establecer un criterio de separación basado más en la duración de los bienes que en su contribución al crecimiento.

**CUADRO 2**  
**SALDO PRESUPUESTARIO E INVERSIÓN PÚBLICA EN LA UE**  
**(En % del PIB)**

Países		1970	1975	1980	1985	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Bélgica	Saldo público	-2,1	-5,4	-9,5	-10,2	-6,8	-4,3	-2,0	-0,7	-0,4	0,2	0,6	0,1
	FBCF	4,3	4,4	4,7	3,0	1,7	1,8	1,6	1,6	1,8	1,8	1,5	1,6
Dinamarca	Saldo público	4,0	-1,3	-2,4	-1,4	-1,0	-2,3	0,4	1,1	3,3	2,6	3,1	1,9
	FBCF	4,8	3,5	3,1	2,1	1,6	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
Alemania	Saldo público	0,2	-5,6	-2,9	-1,2	-2,1	-3,5	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,5
	FBCF	4,6	3,9	3,6	2,4	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6
Grecia	Saldo público	0,7	-2,9	-2,6	-11,6	-15,9	-10,2	-4,0	-2,5	-1,8	-1,9	-1,5	-1,2
	FBCF	2,7	2,9	2,1	3,6	2,8	3,2	3,4	3,6	3,6	3,8	4,0	3,8
España	Saldo público	0,6	0,0	-2,5	-6,3	-4,2	-6,6	-3,2	-3,0	-1,2	-0,8	-0,3	0,1
	FBCF	2,6	2,6	1,8	3,6	4,9	3,7	3,1	3,3	3,4	3,2	3,3	3,4
Francia	Saldo público	0,9	-2,3	0,0	-3,0	-2,1	-5,5	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,1
	FBCF	3,9	3,9	3,2	3,2	3,5	3,3	3,0	2,9	3,0	3,2	3,1	3,1
Irlanda	Saldo público	-3,9	-11,5	-11,6	-10,2	-2,8	-2,1	1,1	2,4	2,4	4,4	0,9	-0,2
	FBCF	3,9	5,2	5,4	3,7	2,1	2,3	2,5	2,7	3,2	3,7	4,5	4,4
Italia	Saldo público	-3,3	-10,5	-7,1	-12,7	-11,8	-7,6	-2,7	-3,1	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3
	FBCF	2,9	3,2	3,0	3,5	3,3	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5	1,8
Luxemburgo	Saldo público	2,8	1,0	-0,4	6,3	4,7	1,8	3,2	3,2	3,5	6,4	6,2	2,4
	FBCF	3,1	5,7	6,5	4,0	4,4	4,5	4,2	4,5	4,6	4,1	4,2	4,7
Holanda	Saldo público	-1,1	-2,7	-4,2	-3,5	-5,3	-4,2	-1,1	-0,8	0,7	2,2	0,0	-1,6
	FBCF	4,5	3,7	3,2	2,2	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	3,2	3,2	3,3
Austria	Saldo público	1,2	-2,4	-1,7	-2,8	-2,4	-5,3	-2,0	-2,4	-2,3	-1,5	0,3	-0,2
	FBCF	5,0	5,4	4,3	3,5	3,1	3,1	2,0	1,8	1,7	1,5	1,2	1,3
Portugal	Saldo público	2,9	-4,0	-8,4	-10,1	-4,9	-4,5	-3,6	-3,2	-2,8	-2,8	-4,2	-2,7
	FBCF	2,3	2,4	4,2	3,2	3,2	3,7	4,4	3,9	4,2	3,9	4,1	3,4
Finlandia	Saldo público	4,2	4,9	3,5	3,3	5,3	-3,9	-1,3	1,6		7,1	5,2	4,2
	FBCF	3,7	4,1	3,7	3,6	3,7	2,8	3,2	2,9	2,2	2,9	2,5	2,8
Suecia	Saldo público	4,3	2,6	-3,9	-3,7	4,0	-7,4	-1,7	2,3	1,5	3,4	4,5	1,3
	FBCF	6,3	4,1	4,1	3,0	2,3	3,4	2,7	2,7	2,7	2,5	3,0	3,2
Reino Unido	Saldo público	2,6	-4,5	-3,2	-2,9	-1,6	-5,8	-2,2	0,1	1,1	3,9	0,7	-1,5
	FBCF	4,8	4,8	2,6	2,3	2,6	2,0	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,3

FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

3) Adoptar el criterio del Reino Unido, evitando que los endeudamientos del sector público superen el nivel de la inversión neta.

Algunas objeciones se han manifestado a la regla de oro, pues tampoco ésta queda exenta de problemas<sup>15</sup>, y así se han propuesto alternativas que no afecten negativamente a la flexibilidad presupuestaria. Una primera posibilidad consistiría en la introducción de cláusulas de salvaguarda con los que evitar que los esfuerzos a favor de la consolidación fiscal se trasladen a la inversión, reduciéndola y perjudicando el crecimiento económico. La segunda alternativa propone la adopción del modelo inglés, de modo que un nivel mínimo de inversión sea salvaguardado por los mecanismos de autodisciplina de los gobiernos nacionales. La tercera alternativa nos acerca al modelo sueco, donde la financiación de los gastos corrientes y de capital se adapta a la situación cíclica de la economía.

En la actual aplicación del PEC, este problema de la inversión pública se trata parcialmente en el llamado Código de Buena Conducta<sup>16</sup>. Con él se pretende mejorar la calidad, transparencia, oportunidad y fiabilidad de las estadísticas sobre las finanzas. Asimismo, la propuesta de la Comisión compromete a las instituciones a prestar una mayor atención a la calidad de las finanzas del sector público aceptando un cierto nivel de déficit siempre que las medidas presupuestarias adoptadas sean favorables al crecimiento y al empleo.

### Actuaciones pro-cíclicas de la política fiscal

La segunda observación que se hace al PEC hace referencia a la posibilidad de que, como consecuencia del

límite máximo impuesto al déficit, quede mermada la capacidad estabilizadora de la política fiscal, y ésta actúe de modo pro-cíclico, animando las fluctuaciones económicas.

Como ya se dijo al comienzo de este artículo, el PEC presenta un doble objetivo, uno a medio plazo con el que se pretende alcanzar el equilibrio del presupuesto público, y otro a corto plazo que fija el límite del déficit en el 3 por 100. En principio, el cumplimiento del primero asegurará margen de actuación a los estabilizadores automáticos para alcanzar el equilibrio del corto plazo y contribuir, a su vez, a la estabilidad económica. En el caso de que ambos objetivos se satisfagan se podría decir que la política fiscal aplicada por los Estados miembros actúa de manera anti-cíclica y las fluctuaciones se amortiguan a través de la política fiscal. El problema surge cuando en períodos expansivos, las autoridades, lejos de incumplir el límite del 3 por 100, tienden a aplicar políticas fiscales expansivas con rebajas impositivas e incrementos del gasto público, mientras que en períodos de recesión, cuando el límite del 3 por 100 fijado al déficit está más próximo, las autoridades se ven forzadas a adoptar políticas fiscales restrictivas que acentúan aún más la recesión económica. Además, y aunque las medidas aplicadas fuesen las adecuadas al ciclo económico, es muy posible que los retardos con los que la política fiscal discrecional actúa en la economía conviertan a la política fiscal en una medida pro-cíclica no pretendida.

Llegados a este punto hay que preguntarse qué tipo de política se ha aplicado en los Estados miembros de la UE, y si como consecuencia de ella las fluctuaciones cíclicas se han suavizado o se han acentuando.

En los gráficos recogidos en el Anexo A observamos cómo, con carácter general, la política fiscal aplicada en la zona euro amplía los ciclos económicos en lugar de reducirlos, tanto en las épocas de crecimiento como en las de decrecimiento, pues en períodos de expansión económica, con *output gap* positivos, la variación del saldo presupuestario estructural es negativo, resultado de la aplicación de políticas fiscales expansivas con in-

<sup>15</sup> Junto a la dificultad para determinar qué gastos se deben incluir en la cuenta de capital y cuáles deberían integrarse en los gastos corrientes, nos encontramos con la posibilidad de que los Gobiernos lleven a cabo proyectos de inversión sin haber evaluado previamente los costes y beneficios de dicho proyecto. El que este gasto quede exento de penalización incentiva un comportamiento menos exigente. Además, la aplicación de la regla de oro tampoco garantiza la reducción del déficit y la deuda.

<sup>16</sup> Ver COMISIÓN EUROPEA (2002b).

crementos del déficit público, mientras en períodos de recesión, con *output gap* negativos, la variación del saldo presupuestario estructural es positivo. La política fiscal resulta por tanto pro-cíclica.

En cualquier caso, debemos dar la razón a Gali y Perotti (2003), quienes demuestran empíricamente que el PEC no ha mermado la capacidad contra-cíclica de la política fiscal, sino, más bien al contrario, parece haberla reforzado, pues los datos demuestran que a medida que la UE se ha ido sometiendo a reglas fiscales, se ha reducido el carácter pro-cíclico de la política fiscal. Ahora bien, este mismo hecho parece producirse también en países no sometidos al PEC, por lo que el motivo de que la política fiscal sea más contra-cíclica ahora que en los años ochenta puede ser más la propia evolución económica que el establecimiento de reglas fiscales.

Por otro lado, estos mismos gráficos dan la razón a quienes consideran el PEC más disciplinado en los ciclos descendentes, cuando se tienden a aplicar políticas recesivas, que en los ascendentes, cuando las medidas fiscales aplicadas son expansivas, hecho que se deriva del sesgo pro-cíclico de la política fiscal en la UE. La excepción la constituye Finlandia, a los que se unen Dinamarca y Reino Unido, países con marcada tendencia contra-cíclica en la aplicación de sus políticas fiscales, al menos en comparación con el resto de Estados miembros.

Esta aportación empírica rebate los resultados a los que llega el análisis de la Comisión Europea (2002b), donde se afirma que las autoridades se han decantado por las políticas pro-cíclicas especialmente en períodos recesivos como los vividos en los años ochenta, optando por políticas contra-cíclicas en períodos expansivos como el vivido en la primera mitad de los noventa.

Para dar solución a la fuerte volatilidad cíclica del *output* derivada de las políticas fiscales discrecionales, Von Hagen *et al.* (2001) propusieron complementar el PEC con reglas y procedimientos obligatorios así como con incentivos que animen a las autoridades a satisfacerlo. Algo similar propuso Wyplosz (2002) al señalar que sólo la existencia de instituciones fuertes, indepen-

dientes y creíbles ayudarían a solventar el problema de la inconsistencia temporal. Asimismo, se ha propuesto la separación entre los distintos tipos de déficit públicos existentes, lo que nos introduce en el tercer problema del PEC y que pasaremos a analizar a continuación.

### Utilización del déficit corriente en lugar del déficit estructural

La tercera crítica realizada al PEC se centra en el concepto de déficit empleado. El saldo de las cuentas públicas puede expresarse de diferente manera en función de lo que se decida incluir o no en él<sup>17</sup> y establecer límites sobre uno u otro no tendrá las mismas consecuencias económicas. Así, el límite sobre el déficit total que se recoge en el PEC podría limitar las actuaciones de los estabilizadores automáticos retrasando la recuperación económica y la salida de la crisis. En este sentido, y teniendo en cuenta las ventajas de los estabilizadores automáticos sobre las medidas discrecionales como elementos anti-cíclicos<sup>18</sup>, limitar el funcionamiento de los primeros no parece ser el mejor mecanismo de coordinación de la política fiscal.

En el Gráfico 2 se reflejan altos niveles en el volumen de saldo estructural en la UME a lo largo del pe-

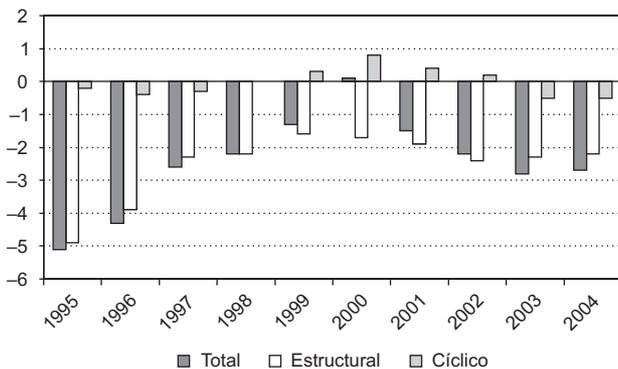
---

<sup>17</sup> Podemos hablar de *saldo presupuestario total* (ingresos públicos totales menos gastos públicos totales: recoge el resultado que sobre las cuentas públicas tienen las medidas discrecionales y los estabilizadores automáticos), *saldo presupuestario ajustado cíclicamente o estructural* (diferencia entre ingresos y gastos públicos descontados los que se derivan del comportamiento cíclico de la economía: representa el resultado económico de las medidas discrecionales), *saldo cíclico* (diferencia entre ingresos y gastos públicos derivados del comportamiento cíclico de la economía: hace referencia a la actuación de los estabilizadores automáticos) *saldo presupuestario primario* (saldo presupuestario total descontado el pago de intereses de la deuda pública) y *saldo presupuestario primario ajustado cíclicamente* (el saldo primario descontado el efecto del ciclo económico: que recoge la política fiscal aplicada discrecionalmente por las autoridades).

<sup>18</sup> Los estabilizadores automáticos son reversibles de manera automática, requieren menor información sobre la situación económica para empezar a operar, actúan sin que sea necesario adoptar decisiones, y no requieren de la coordinación de la política fiscal a nivel supranacional.

GRÁFICO 2

**SALDO ESTRUCTURAL Y CÍCLICO  
EN LA ZONA EURO, 1995-2004  
(En % del PIB)**



FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

río considerado. Por su parte el saldo presupuestario cíclico muestra altibajos ajustándose en mayor medida a la situación cíclica. En general podemos destacar que, pese a la caída del déficit estructural en el período considerado, las actuaciones discrecionales de los gobiernos europeos han sido las causantes del nivel de déficit total existente. El déficit estructural ha seguido una senda favorable entre 1995 y 1999, reduciéndose su volumen en relación al PIB en más de 3 puntos porcentuales, sin embargo, el hecho de que en el 2002 dicho déficit alcanzase el nivel del 2,4 por 100 del PIB en la UE de los 12 nos permite afirmar que las intervenciones del Estado son todavía muy intensas.

En definitiva, el PEC más que limitar el déficit público total debería fijar sus límites en términos de déficit ajustado cíclicamente, o dicho de otro modo, son las intervenciones deliberadas del gobierno con fines estabilizadores las que deben corregirse pues, a lo largo del ciclo, es el saldo presupuestario estructural el que determina la sostenibilidad de las finanzas públicas. Además, el retardo con el que las decisiones son adoptadas y el carácter irreversible de dichas medidas pueden convertir a la polí-

tica fiscal en un instrumento demasiado rígido como para responder a los cambios en las condiciones macroeconómicas. En este mismo sentido, Brunila (2002) y Gali y Perotti (2003) afirman que incluso en el caso de que las medidas discrecionales fueran efectivas para la estabilización automática, una regla que deje actuar a los estabilizadores automáticos presentará ventajas frente a una que no lo haga. Resumiendo, el PEC debería limitar el déficit estructural más que el total, permitiendo que sean los estabilizadores automáticos los instrumentos fiscales que actúen de manera contri-cíclica.

La Comisión Europea (2002c) ha formulado una propuesta en este sentido, proponiendo un límite máximo al nivel de déficit estructural que variará entre el 1,5 por 100 y el 1 por 100 del PIB según sea el nivel de deuda pública del país. Así, los países con deuda pública inferior al 60 por 100 situarán su déficit estructural por debajo del 1,5 por 100 del PIB, mientras aquellos con niveles de deuda por encima de dicho nivel deberán situar su déficit ajustado cíclicamente al 1 por 100 del PIB.

En el Cuadro 3 se recogen los datos de ambos indicadores económicos. De ella se deduce que si hoy se impusiese su cumplimiento cinco países la infringirían, en concreto Alemania, Grecia, Francia, Italia, Países Bajos y Portugal.

Ante el posible incumplimiento ya previsto por la Comisión, se establece que los Estados miembros con déficit superiores a los fijados se comprometan a adoptar medidas para reducirlo a un ritmo del 0,5 por 100 anual.

### Comportamiento uniforme del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

En cuarto lugar se tiende a acusar al PEC de ser una regla fiscal que trata por igual a todos los Estados miembros independientemente de su situación inicial de partida. Un análisis de los principales indicadores económicos con los que medir las finanzas públicas en la UME muestra estas diferencias (Cuadro 4).

CUADRO 3

**EVOLUCIÓN DEL SALDO PRESUPUESTARIO ESTRUCTURAL  
Y DE LA DEUDA PÚBLICA EN LA UE  
(En % del PIB)**

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

FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

CUADRO 4

**INTERVALOS DE VARIACIÓN DE CIERTOS  
INDICADORES PÚBLICOS EN LA UE, 2002  
(En % del PIB)**

	Máximo	Mínimo	Media
Deuda . . . . .	106,7	32,4	59,05
Saldo estructural . . . . .	3,8	-3,7	-0,83
FBKF . . . . .	4,4	1,3	2,77
Gasto público . . . . .	58,2	33,3	47,54
Ingresos públicos . . . . .	59,5	33,1	47,15

NOTA: No se incluye Luxemburgo.

FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

La existencia de una regla común para todos ellos no parece muy equitativo, pues algunos elementos como el volumen total de PIB, el cociente deuda/PIB existente, la situación cíclica en la que se encuentre el país, pue-

den influir en el deterioro de la ratio déficit/PIB, indicador empleado por el PEC.

Respecto al primero de los elementos citados, decir que el hecho de que el PEC limite el volumen de déficit expresado como porcentaje del PIB hace que esta última variable, el PIB, pueda influir en el incumplimiento de la regla. Así, cuanto mayor sea el volumen del PIB para un mismo nivel de déficit, más bajo será el cociente y mayor la posibilidad de satisfacer el PEC. De este modo, son los países con niveles de PIB más alto los que disfrutaban de un mayor margen para el gasto público y por tanto para adoptar políticas fiscales expansivas que ayuden a su recuperación económica, pero al mismo tiempo se limitan las posibilidades de inversión pública y por lo tanto de crecimiento en los países con menor PIB. En cualquier caso debe considerarse que el modo en que el Gobierno del país administre sus recursos puede llegar a tener mayores efectos sobre la inver-

sión pública y ser más importante para el crecimiento económico que el propio límite al gasto impuesto por el tamaño del PIB.

Por otro lado, y como consideran algunos autores, entre ellos Buti, Eijffinger y Franco (2003) el nivel de deuda pública debería ser tenido en cuenta a la hora de fijar el límite al nivel de déficit. Así los países con menor nivel de endeudamiento podrían permitirse mayores niveles de déficit, pues todavía cuentan con un amplio margen para el endeudamiento, algo que no le ocurre a aquellos países cuyo nivel de deuda pública es alto. En resumen, el límite al déficit debería variar por países según el nivel de cada uno de ellos.

Los resultados del análisis recogido en el Gráfico 3, donde se relaciona el nivel de déficit y de deuda en cada uno de los Estados miembros para el año 2002, parecen contradecir, al menos parcialmente, esta afirmación, pues países como Francia, Portugal, y Alemania, con niveles de deuda cercanos al 60 por 100 e inferiores a los de Bélgica, Grecia y Austria, se están viendo sometidos a la observación de la Comisión debido a su alto déficit.

Igualmente, nos referimos a la situación cíclica de los países. En este sentido se debe señalar que una regla como el PEC puede resultar excesivamente estricta y dificultar la recuperación en períodos de fuerte recesión económica, o excesivamente laxa y animar al endeudamiento en períodos de expansión económica. En resumen, como Buitter y Grafe (2002) apuntan, el PEC no ha sido diseñado para ser aplicado a un amplio número de países que presenten diferencias importantes tanto en las condiciones económicas iniciales de partida, como en sus desarrollos futuros. Idea que es compartida por Buti, Eijffinger y Franco (2003).

El resultado es una regla fiscal poco flexible, especialmente cuando el número de países obligados a su cumplimiento es amplio, algo que entra dentro de lo posible en el caso de la UE en un futuro no muy lejano<sup>19</sup>. La próxima ampliación incrementará las diferencias entre los

Estados miembros y agravará aún más la rigidez del PEC. Como consecuencia se recomienda la adopción de una regla fiscal más flexible que fije límites distintos al nivel de déficit para cada país, límites que deberían ajustarse al nivel de deuda pública existente en cada uno de ellos. En esta dirección señalan las siguientes propuestas de reforma al PEC.

Pisan-Ferry (2002), en este sentido, propuso complementar el PEC con un Pacto sobre la deuda pública al que denominó «Pacto para la sostenibilidad de la deuda», y que permitiría a los países optar por mantenerse dentro de la actual regla fiscal o pasar a satisfacer la de nueva creación<sup>20</sup>. En el caso de optar por la nueva regla los Estados miembros se comprometerían a mantener su nivel de deuda pública por debajo del 50 por 100 en relación al PIB. Una propuesta similar, aunque algo más compleja es la realizada por Gros (2003), para quien es necesario establecer un objetivo en términos de deuda que sea distinto para cada uno de los países, límite al que los países deberían aproximarse reduciendo la deuda a un ritmo de un veinteavo anual.

Por una posición intermedia se decantan Calmfors y Corsetti (2003), para quienes el límite máximo al nivel de déficit deberá ser distinto para cada país, ajustándolo al nivel de deuda que cada uno de ellos presente, opinión que comparto<sup>21</sup>.

Por su parte Bini Smaghi (2002) señala que tampoco el «Pacto de Sostenibilidad de la Deuda» estará exento de problemas, indicando tres motivos para ello. En primer lugar es más fácil ajustar el objetivo del déficit a la situación cíclica de la economía permitiendo la actuación de los estabilizadores automáticos, que lograrlo cuando el pacto fiscal se fija en términos de deuda. La posibilidad de que la política fiscal sea pro-cíclica cuan-

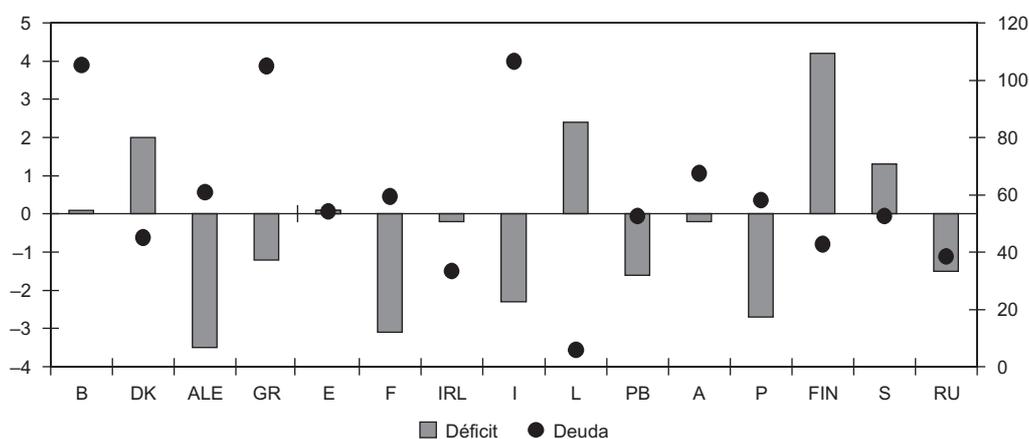
<sup>20</sup> Tal argumentación se sostiene en la consideración de que el PEC puso el énfasis en el déficit para permitir la incorporación de países con niveles de deuda tradicionalmente altos, pero ahora, una vez constituida la UME el PEC debería reformularse y permitir a los Estados elegir.

<sup>21</sup> En este sentido se establecerá una escala numérica que relacione la deuda con el déficit, de modo que aquellos países con bajo nivel de deuda podrán permitirse mayores niveles de déficit.

<sup>19</sup> Diez nuevos países se incorporarán a la UE en el 2004.

GRÁFICO 3

## NIVELES DE DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA EN LOS ESTADOS MIEMBROS, 2002



FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

do el objetivo se fija en términos de deuda se incrementa, agravando los problemas del PEC. En segundo lugar, el efecto que sobre el crecimiento tiene la política fiscal expansiva es independiente del nivel de deuda que tenga el país, luego establecer límites al nivel de deuda carece de sentido si lo que se desea es estimular la aplicación de políticas fiscales que favorezcan el crecimiento. El tercer inconveniente de sustituir el PEC por un Pacto sobre la Deuda surge al tener que determinar el objetivo de deuda pública que debe respetar cada país, pues el nivel de deuda que en un momento determinado puede ser sostenible en un país dadas las circunstancias económicas, puede no serlo en otro momento cuando las condiciones económicas hayan cambiado.

Una reforma más radical del PEC que permitiría a cada país tener en cuenta sus propias circunstancias, es la presentada por Casella (1999). Este autor plantea la posibilidad de crear un mercado de permisos negociables para el déficit público. En su propuesta Casella limita el déficit de la UE en su conjunto, pero permite que sean los Estados miembros los que decidan, en

función de sus circunstancias particulares, el nivel de déficit que cada uno de ellos presentará. Los países con déficit superiores al umbral fijado no serán penalizados siempre que hayan adquirido en el mercado de permisos negociables los derechos necesarios para poder sobrepasar ese nivel. Ello implica que otros países, los vendedores del derecho, presentarán superávit o déficit inferior al umbral, de modo que la media europea no supere el límite. Casella fija el umbral al déficit público en el 3 por 100, aunque una propuesta más sensata con las críticas hasta ahora recogidas nos llevaría a establecer un límite variable que se ajustase a las circunstancias del momento ayudando a la aplicación de un *policy-mix* óptimo.

Este sistema presenta ciertas ventajas entre las que se destacan, por un lado, la posibilidad que ofrece a los Estados miembros para que sean éstos quienes diseñen sus propias políticas fiscales adaptándolas a sus circunstancias económicas, sociales o políticas y, por otro, el que no sólo castigue los malos comportamientos fiscales, sino que premie los buenos al permitir a los Estados miembros que presenten posiciones presu-

puestarias saneadas obtener ingresos procedentes de la venta de derechos de déficit excesivos, lo que ayuda en parte a paliar los efectos *spill-over* negativos del sobreendeudamiento de otros países<sup>22</sup>.

Junto a estas ventajas debemos indicar la existencia de ciertos inconvenientes entre los que se destaca el efecto negativo que podría llegar a tener sobre la credibilidad y la imagen de la UME en los mercados internacionales. Hay que tener en cuenta que el endeudamiento de unos países no tiene el mismo efecto en el conjunto de la UE que el endeudamiento de otros. Así, un déficit excesivo en Alemania genera efectos más perjudiciales para la economía europea que un déficit excesivo en Grecia, pues la imagen que el resto del mundo tendrá de la integración europea habrá resultado dañada. Por eso, aunque un mercado de déficit negociables similar al mercado de derechos medioambientales que propuso Coase (1960) puede ser favorable para los Estados miembros, no lo es tanto para la UE en su conjunto.

Además se debe tener en cuenta la posibilidad de que el mercado de derechos no se rija por la libre competencia y permita a algún Estado miembro obtener ventajas de una información privilegiada. Como último inconveniente, indicar que para que el mecanismo del mercado tenga sentido es necesario que la multa derivada de la existencia de déficit excesivos no saldados con la compra de derechos en el mercado, sea superior al precio que los derechos adquieren en el mercado. El desconocimiento de este precio hace que la puesta en funcionamiento de este sistema presente ciertas dificultades de difícil solución.

En relación con este aspecto, la Comisión ha rechazado la aplicación de reformas tan radicales como la propuesta por Casella, y ha optado por una reforma parcial ligando el nivel de déficit al de deuda pública, complementando así la función disuasoria del PEC con un

procedimiento adicional sobre la deuda que ayude a su sostenibilidad a largo plazo. Varios son los motivos de ello<sup>23</sup>:

1) Todavía existe una amplia dispersión en la situación financiera de los Estados miembros, por lo que conviene mantener reglas fiscales que ayuden a la aproximación de posiciones en la UE.

2) Porque un intento de reforma sería identificado inmediatamente como un intento de relajar la disciplina.

3) Porque ofrecer un plan alternativo al que los Estados miembros puedan acogerse libremente puede ser visto por éstos como una bolsa de oxígeno, incenti-vándoles a mejorar el equilibrio presupuestario.

### Escasa expansión fiscal

La quinta crítica a la que se somete el PEC es la que recibe de Kopits, Jiménez y Manoel (2003), quienes en un estudio empírico centrado en Argentina y Brasil, afirmaron que cuanto más baja sea la participación del gobierno central o supranacional en las decisiones de política fiscal, más necesaria es la aplicación de reglas fiscales.

Posteriormente, el mismo Kopits (2001) hizo extensivo el estudio previo a la UE al afirmar que bajo un intento de coordinación de las políticas fiscales como el llevado a cabo en la UE con el PEC, la posibilidad de que surjan usuarios gratuitos se incrementa.

En un proceso de integración como el europeo, donde diversos gobiernos aplican sus políticas fiscales de forma individual, una cierta responsabilidad fiscal se hace necesaria. Dos alternativas se nos ofrecen para ello.

Bajo la primera de ellas, el llamado *acercamiento autónomo de las políticas fiscales* de los distintos niveles de gobierno, la iniciativa para el establecimiento de reglas surge de los propios gobiernos nacionales, quienes tienden a adoptar alguna de las reglas existentes. La experiencia se muestra positiva, pues los subniveles de

<sup>22</sup> SÁNCHEZ-ROBLES, B. (2002); BUÑEL GONZÁLEZ, M., HENAR LOMEÑA, L. (2003).

<sup>23</sup> PISAN-FERRY, J. (2002).

gobierno rara vez han tenido que ser rescatados por el gobierno superior.

Bajo un *acercamiento coordinado de las políticas fiscales*, los diferentes niveles de gobierno se someten a las reglas uniformes dictadas por la autoridad superior con las que se pretende alcanzar la disciplina fiscal.

La diferencia esencial entre las dos formas de responsabilidad fiscal descansa en el hecho de que con un compromiso autónomo cada nivel de gobierno busca mejorar la credibilidad de su política fiscal por sí mismo. Por su parte, bajo un compromiso coordinado el objetivo es establecer una credibilidad colectiva para la política macroeconómica en su conjunto, lo que incentiva la aparición de usuarios gratuitos que provocan expansiones fiscales insuficientes. Ante una recesión económica en un país que presente bajos tipos de interés, la solución para la recuperación económica pasa por la aplicación de políticas fiscales expansivas. Sin embargo, el temor a la aparición de usuarios gratuitos, así como a los límites impuestos por el PEC, puede suponer una barrera a la expansión fiscal dificultando la salida de la crisis.

Para ayudar a superar este problema sería conveniente que los límites impuestos por el PEC se ajustasen a la evolución cíclica de la economía. En este sentido algunos economistas han propuesto alternativas que coinciden con las que se presentaron para dar fin al carácter pro-cíclico de la política fiscal.

Pese a las críticas surgidas, el BCE (2003b) se muestra partidario de mantener el PEC, pues es la falta de normas lo que pone en peligro la credibilidad del marco institucional y la confianza en la solidez de las finanzas públicas. En este sentido, insta a los Estados miembros a respetar su compromiso con el PEC y acepta que éste pueda someterse a ciertas reformas que mejoren su aplicación en lo que respecta al análisis de los desequilibrios estructurales, al aumento de claridad y transparencia del marco fiscal, y al reforzamiento de los incentivos para la aplicación de políticas fiscales saneadas en época de bonanza.

#### 4. España ante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento

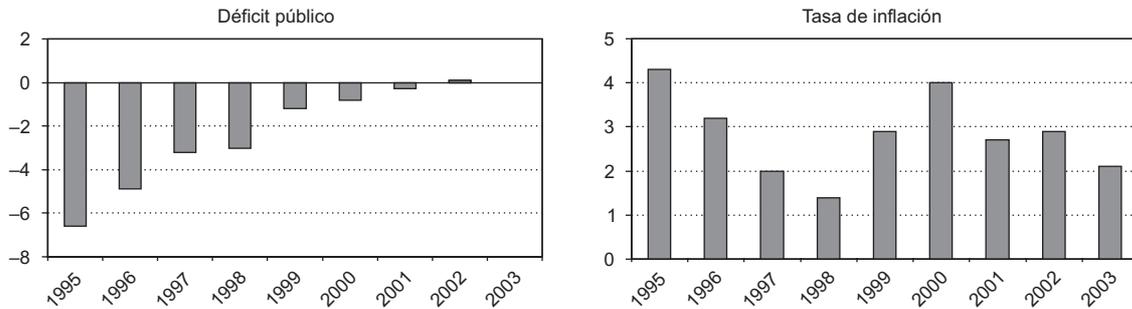
En la segunda mitad de los años noventa los Estados miembros han realizado numerosos esfuerzos para reducir su nivel de déficit y satisfacer así el PEC. España no ha sido ajena a estos esfuerzos, que con el deseo de cumplir con las normas presupuestarias impuestas por Europa aplicó, desde su incorporación a la UE, medidas que ayudasen a reducir el déficit público y la tasa de inflación, rompiendo así con el comportamiento pro-cíclico de los presupuestos que año tras año dañaron la estabilidad macroeconómica. Como recoge González-Páramo (2001), desde 1986 hasta la actualidad la política fiscal aplicada por España puede dividirse en cuatro períodos. De 1986 a 1987 España inició una fase de consolidación logrando reducir su déficit público en 2,4 puntos porcentuales respecto al PIB. De 1988 a 1993 se abandonó la política de contención del gasto y se empeoraron resultados, para volver posteriormente, durante el período 1994-1995, a la política de contención del gasto y del control presupuestario. Durante el último período, 1996 hasta la actualidad, la necesidad de reducir el déficit llevó al Gobierno a someter a los presupuestos a normas limitativas de la ejecución del gasto de carácter muy restrictivo que han dado lugar a resultados muy adecuados (Gráfico 4). A diferencia de los períodos anteriores se opta por reducir el gasto estructural más que el cíclico.

Surge así la Ley General de Estabilidad Presupuestaria (LGEP) con la que se vinculan los procesos presupuestarios nacionales a los establecidos en el PEC, cuyos principios generales son, la estabilidad presupuestaria, la plurianualidad, la transparencia y la eficiencia, y con la que se pretende consolidar el saldo presupuestario equilibrado. La LGEP ha favorecido el equilibrio macroeconómico y el crecimiento económico, apoyándose para ello en la reducción del gasto más que en el aumento de los ingresos.

Ahora bien, de nada sirven los esfuerzos realizados hasta ahora si no se sigue actuando en el mismo senti-

GRÁFICO 4

### EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO Y LA TASA DE INFLACIÓN EN ESPAÑA, 1990-2003



FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

do, especialmente si tenemos en cuenta que entra dentro de las previsiones de que a medio plazo los fondos recibidos de la Comunidad se reduzcan. Por este motivo España intenta continuar su estrategia de estabilidad, incluyendo en su programa de estabilidad presentado para el período 2001-2005 medidas a favor de la reducción del peso de las Administraciones Públicas, la contención en el crecimiento de los gastos más que en los ingresos y la reducción de la deuda pública.

## 5. Conclusiones

Comenzábamos este artículo preguntándonos si era necesaria la reforma del PEC. En este sentido, el repaso realizado a las críticas existentes a la regla fiscal europea, así como a las propuestas de reforma, nos lleva a creer que el PEC no es una regla perfecta, que tiene fallos y que por lo tanto debe someterse a ciertas modificaciones.

Se señaló en un primer momento que no es posible renunciar al PEC sin más, pues en un proceso de integración como el europeo la necesidad de imponer reglas fiscales de obligado cumplimiento se hace necesaria.

Los efectos de la indisciplina fiscal se dejan notar en la demanda, en la emisión de deuda pública y en los tipos de interés, por lo que el BCE no estará exento de presiones que le lleven a modificar la política monetaria inicialmente prevista.

Además, las reglas fiscales pueden favorecer la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico, pues son aquellos países que mayor disciplina fiscal han mantenido en épocas de bonanza económica los que cuentan en la actualidad con una posición presupuestaria más consolidada. Por lo tanto podemos asegurar que una regla fiscal es necesaria.

Ahora bien, es necesario que las normas que se apliquen estén bien diseñadas y cuenten con la flexibilidad suficiente como para permitir el adecuado funcionamiento de los estabilizadores automáticos, así como de las medidas discrecionales cuando las circunstancias lo exijan. En este sentido, la teoría parece decir que el PEC no es la regla más adecuada, pues al fijar sus límites en términos de déficit total podría estar limitando la actuación de los estabilizadores automáticos que son las medidas contra-cíclicas por excelencia.

Además, la experiencia demuestra que la existencia de un límite fijo al déficit y no ajustable a las condiciones económicas de los países, como establece el PEC, favorece la aplicación de políticas fiscales pro-cíclicas. En general los Estados miembros han optado por aplicar políticas expansivas en períodos de crecimiento económico y se han visto obligados a aplicar políticas recesivas en ciclos descendentes con el fin de satisfacer el PEC lo que ha redundado en una mayor fluctuación cíclica de la economía.

Los argumentos esgrimidos permiten afirmar, a nuestro juicio, que el deterioro sufrido por las finanzas públicas no es sólo el resultado de la desaceleración económica sufrida por los países en los últimos años, es también fruto de una regla fiscal mal diseñada que lleva a los países a endeudarse en exceso. Las críticas que han llovido sobre el PEC tienen en parte razón, por lo que no debemos rechazar la idea de someter al PEC a ciertas revisiones incluyéndose las reformas que se consideren oportunas que, desde mi punto de vista no deben nunca ser radicales, sino más bien parciales, manteniendo su esencia e incluyendo aspectos que en un principio cayeron en el olvido tales como la incorporación de la tasa de inflación entre los criterios a tener en cuenta a la hora de limitar el déficit público de los gobiernos.

Estas modificaciones parciales del PEC pueden acompañarse de reformas en algunas políticas económicas con el fin de favorecer la satisfacción de la regla fiscal europea, en concreto el sistema de pensiones, con el fin de reducir el crecimiento del gasto en pensiones, y las políticas laborales para impulsar el crecimiento en las tasas de empleo y flexibilizar el mercado de trabajo.

Finalmente indicar que al diseñar un pacto fiscal ha de tenerse presente que no hay una norma que sea perfecta para todos los países y para todos los momentos del tiempo, pues la interacción de la política fiscal con el resto de políticas y con el entorno económico y demográfico variable en el que se desenvuelven los países influye en su elección. La regla fiscal no debería ser está-

tica, pues la situación económica y demográfica cambia de unos países a otros, así como en el tiempo. Lo mejor es adoptar una regla que se adapte a las circunstancias específicas y cambiantes de los países.

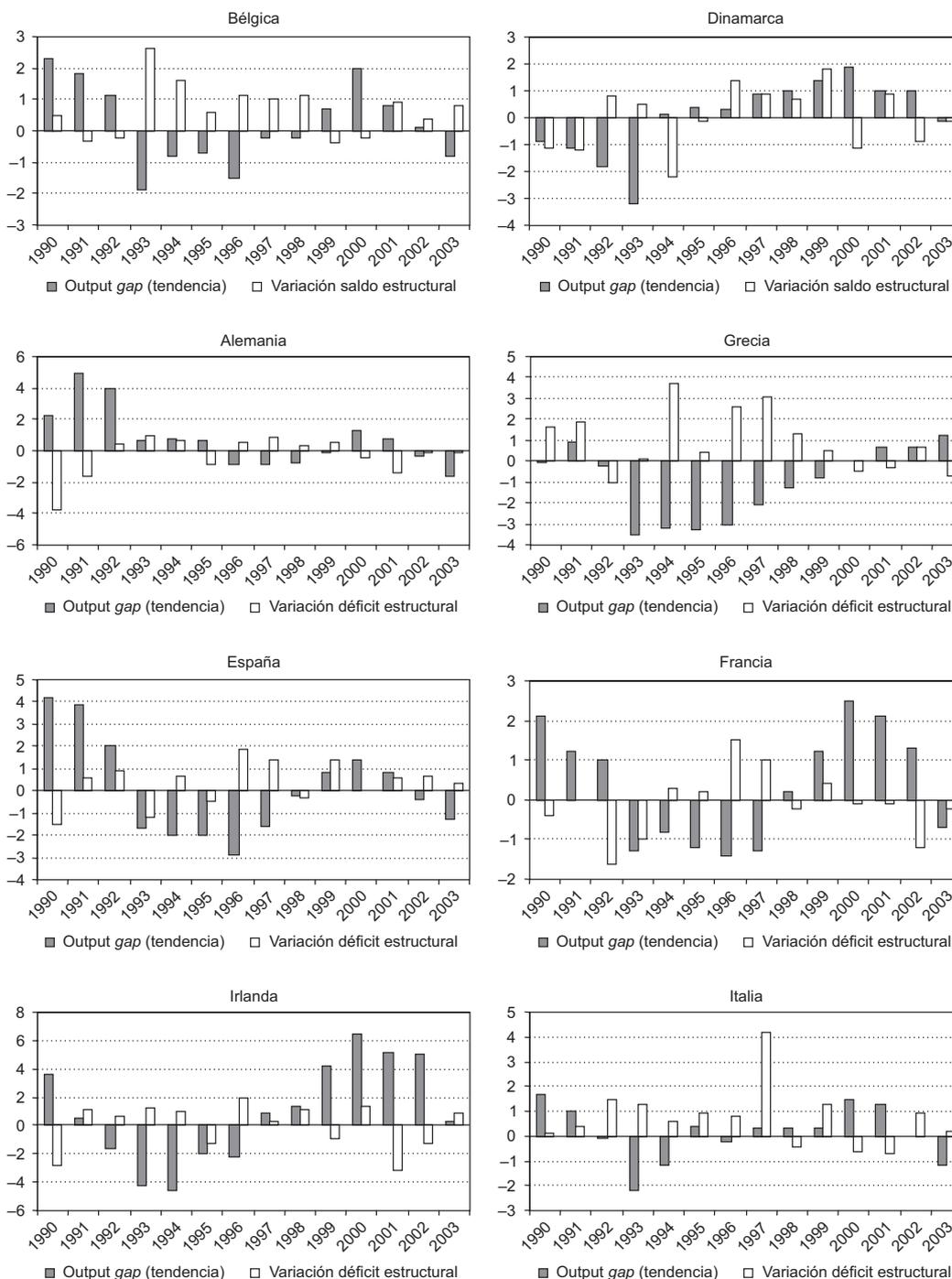
### Referencias bibliográficas

- [1] BALASSONE, F.; FRANCO, D. (2000): «Public investment, the Stability Pact and the —Golden rule—», *Fiscal Studies*, volumen 21, número 2, Institute for Fiscal Studies, páginas 207-229, Londres.
- [2] BANCO CENTRAL EUROPEO (2003a): «La relación entre la política monetaria y las fiscales de la zona del euro», *Boletín mensual*, febrero 2003, páginas 37-51, Frankfurt.
- [3] BANCO CENTRAL EUROPEO (2003b): «Declaración del Consejo de Gobierno relativa a las conclusiones del Consejo Ecofin sobre la corrección de déficit excesivo en Francia y en Alemania», *Boletín mensual*, diciembre 2003, página 59, Frankfurt.
- [4] BANCO CENTRAL EUROPEO (2004): «La UEM y la dirección de las políticas fiscales», *Boletín mensual*, enero 2004, páginas 47-57, Frankfurt.
- [5] BINI SMAGHI, L. (2002): *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Comments on Jean Pisani-Ferry*, 1.ª edición, Ed. Ministerio de Economía y Finanzas Departamento del Tesoro, Roma.
- [6] BLANCHARD, O.; GIAVAZZI, F. (2003): «Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment», Manuscrito no publicado.
- [7] 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.
- [8] BUITER, W. H. (2003): «How to Reform the Stability and Growth Pact», *Central Banking volumen XIII número 3*, febrero 2003, páginas 49-58, Londres.
- [9] 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*, 1.ª edición, Ed. Cambridge University Press, Nueva York.
- [10] 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.
- [11] BUTI, M.; EIJJFINGER, S.; FRANCO, D. (2003): «Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?», *Economic Papers*, número 180, enero, Bruselas.

- [12] CALMFORS, L.; CORSETTI, G. (2003). «How to Reform Europe's Fiscal Policy framework?», <http://www.iies.su.se/~lcalmfor/wejjan16calmfors.pdf>.
- [13] CASELLA, A. (1999): «Tradable Deficit Permits: Efficient Implementation of the Stability Pact in the European Monetary Union», *NBER Working Paper*, número 7.278, Cambridge.
- [14] COASE, R. H. (1960): «The Problem of Social Cost», *The Journal of Law and Economics*, número 3, octubre, páginas 1-44, Chicago. <http://www.sfu.ca/~allen/CoaseJLE1960.pdf>.
- [15] COMISIÓN EUROPEA (1990): «One Market, One Money», *European Economy*, número 44, Bruselas.
- [16] COMISIÓN EUROPEA (2001): «Budgetary Challenges Posed by Ageing Populations: the Impact on Public Spending on Pensions, Health and Long-term Care for the Elderly and Possible Indicators of the Long-term Sustainability of Public Finances», *EPC/ECFIN/655/01-EN final*, Bruselas.
- [17] COMISIÓN EUROPEA (2002a): «Co-ordination of Economic Policies in the EU: A Presentation of Key Features of the Main Procedures», *Euro-Papers*, número 45, Dirección General para Asuntos Económicos y Financieros, julio, Bruselas.
- [18] COMISIÓN EUROPEA (2002b): «Public Finances in EMU 2002», *European Economy*, número 3, Bruselas.
- [19] 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, noviembre, Bruselas.
- [20] COMISIÓN EUROPEA (2002d): «Cyclical Adjustment of Budget Balances», *ECFIN 250/2002*, Dirección General para Asuntos Económicos y Financieros, noviembre, Bruselas.
- [21] COMISIÓN EUROPEA (2003a): «Statistical Annex of European Economy», *ECFIN 156/2003*, Dirección General para Asuntos Económicos y Financieros, octubre, Bruselas.
- [22] COMISIÓN EUROPEA (2003b): «The Impact of Ageing Populations on Public Finances: Overview of Analysis Carried out at EU Level and Proposals for a Future Work Programme», *ECFIN 435/03 final*, Comité de Política Económica, octubre, Bruselas.
- [23] COMISIÓN EUROPEA (2003c): «Public Finances in EMU 2003», *European Economy*, número 3, Dirección General para Asuntos Económicos y Financieros, Bruselas.
- [24] CREEL, J. (2003): «Ranking Fiscal Policy Rules: the Golden Rule of Public vs the Stability and Growth Pact», *Working Paper OFCE*, número 2003-04, julio, París.
- [25] FATÁS, A.; MIHOV, I. (2003): «The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion», *CEPR Discussion Paper*, número 3.277, Londres.
- [26] GALI, J.; PEROTTI, R. (2003): «Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe», *NBER Working Paper*, número 9.773, Cambridge.
- [27] GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2001): *Costes y beneficios de la disciplina fiscal: la Ley de Estabilidad Presupuestaria en perspectiva*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- [28] GROS, D. (2003): «A Stability Pact for Public Debt?», *CEPS Policy Brief*, número 30, enero, Bruselas.
- [29] KOPITS, G. (2001): «Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?», *FMI Working Paper*, número 01/145, septiembre, Washington.
- [30] KOPITS, G.; JIMÉNEZ, J. P.; MANOEL, A. (2003): «Responsabilidad Fiscal a Nivel Subnacional: Argentina y Brasil», *Revista Trimestre Fiscal TRI 73*, junio, páginas 199-234, México.
- [31] KOPITS, G.; SYMANSKY, S. (1998): «Fiscal Policy Rules», *FMI Occasional Paper*, número 162, julio, Washington.
- [32] MASSON, P.; TAYLOR, M. P. (1993): «Fiscal Policy within Common Currency Areas», *Journal of Common Market Studies*, volumen 31, número 1, marzo, páginas 29-44, Oxford.
- [33] MILLS, P.; QUINET, A. (2002) «How to Allow the Automatic Stabilisers to Play Fully? A Policy Maker's Guide for EMU countries», en BUTI, M.; VON HAGEN, J.; MARTÍNEZ-MONGAY, C. (2002): *The Behaviour of Fiscal Authorities*, 1.ª edición, Ed. Palgrave, páginas 115-129, Basinstoke.
- [34] 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*, volumen 51, número 203, septiembre, páginas 375-412, Roma.
- [35] 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.
- [36] SÁNCHEZ-ROBLES, B. (2002): «¿Qué aporta a la UEM el Pacto de Estabilidad y Crecimiento?» en CÍRCULO DE EMPRESARIOS (2002): *Pacto de Estabilidad y Crecimiento: alternativas e implicaciones*, 1.ª edición, Ed. Círculo de Empresarios, páginas 321-349, Madrid.
- [37] VON HAGEN, J. (2002): «More Growth for Stability, Reflections on Fiscal Policy in Euroland», *ZEI Press Releases EMU*, número 9, junio, Bonn.
- [38] VON HAGEN, J.; HUGHES HALLET, A.; STRAUCH, R. (2001): «Budgetary Consolidation in EMU», *Economic Papers*, número 148, marzo, Bruselas.
- [39] WYPLOSZ, C. (2002): *Fiscal Policy: Rules or Institutions?*, Paper preparado para el grupo de análisis económico de la Comisión Europea, abril.

ANEXO A

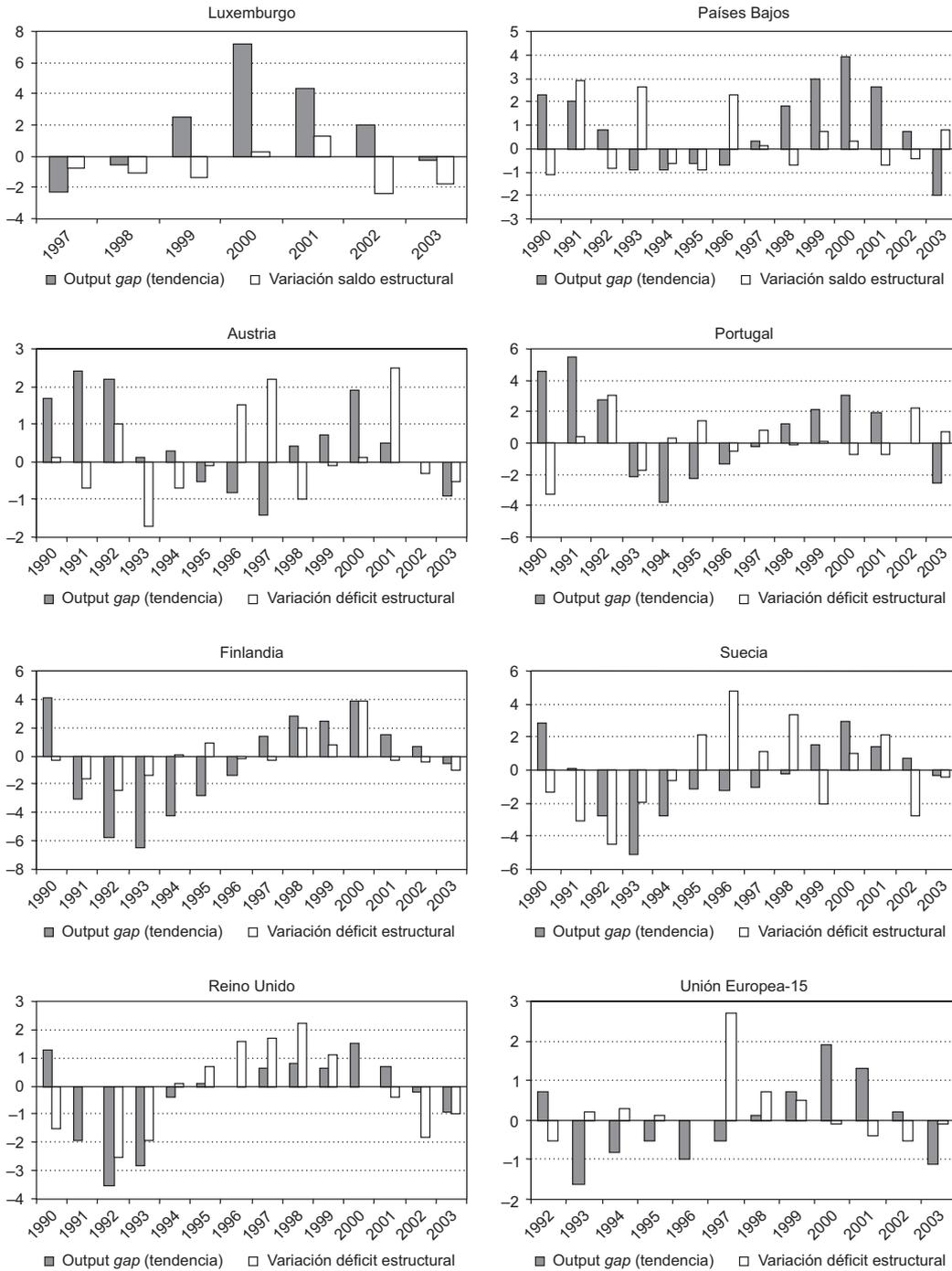
Evolución de las variaciones del saldo presupuestario ajustado como porcentaje del PIB y del output gap en la UE, 1990-2003



FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

ANEXO A (continuación)

Evolución de las variaciones del saldo presupuestario ajustado como porcentaje del PIB y del output gap en la UE, 1990-2003



FUENTE: COMISIÓN EUROPEA (2003a).

En el próximo número de  
*Información Comercial Española. Revista de Economía*

## IED en la Europa ampliada

<i>Fernando Luengo</i>	Presentación
<i>Alan Henriot</i>	Mapa regional europeo de la IED
<b>Determinantes y efectos de la IED en los países de la ampliación</b>	
<i>Wladimir Andreff</i> y <i>Madeleine Andreff</i>	Análisis comparativo de los determinantes de las entradas y salidas de la IED en los países de la ampliación
<i>Matija Rojec</i>	Balance de las políticas privatizadoras a través de las inversiones extranjeras directas
<i>Isabel Álvarez</i> y <i>José Molero</i>	Las empresas multinacionales y la innovación tecnológica: dinámica y perspectiva española
<b>La IED en los países de la ampliación y España</b>	
<i>Javier Velázquez</i> y <i>Jaime Turrión</i>	Presencia empresarial de España en los países de la ampliación. ¿Una oportunidad perdida?
<i>Rafael Myro</i> y <i>C. M. Fernández-Otheo</i>	La deslocalización de empresas en España. La atracción de la Europa Central y del Este
<b>Principales sectores receptores de IED</b>	
<i>Xavier Richet</i>	Redes de producción internacional en la industria de automoción
<i>Slavo Radosevic</i>	Redes de producción internacional en la industria electrónica
<i>Fernando Luengo</i> y <i>Gabriel Flores</i>	Internacionalización productiva y mercados de trabajo en los países de la ampliación
Coordinador: <i>Fernando Luengo</i>	

Últimos números publicados:

**Historia empresarial:**  
*juegos, contratos y grupos*

**El comercio en la nueva sociedad de la información**

**Economía internacional:**  
*nuevas aportaciones*

**Consecuencias de la evolución demográfica en la economía**

**Crisis monetarias y financieras internacionales**

**El sector exterior español**

Números en preparación:

**El modelo económico de la UE**

**Marruecos**

**México**

