



6. LAS REGLAS FISCALES DE LA UE DURANTE LA COMISIÓN JUNCKER: APLICACIÓN, REFORMA Y DESAFÍOS FUTUROS

CARLOS MARTÍNEZ MONGAY Y MIRZHA DE MANUEL ARAMENDÍA^{1,2}

6.1. EXTRACTO/RESUMEN EJECUTIVO

La ocasión planteada por la transición a la nueva Comisión resulta idónea para evaluar la aplicación por la Comisión Juncker del marco de política fiscal y para valorar su legado al nuevo ciclo institucional, incluidos los retos fiscales que la Comisión von der Leyen probablemente deberá afrontar en los próximos cinco años.

Durante el mandato de Juncker, la Eurozona pasó de una lenta recuperación a una expansión económica más marcada. Su Comisión favoreció el uso de la flexibilidad que recogían las normas existentes, sin introducir cambios en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). La política fiscal desempeñó un papel ligeramente estabilizador en la Eurozona. Sin embargo, la combinación de estrategias nominalistas de ajuste bajo el brazo corrector del Pacto ha afectado la sostenibilidad de las finanzas públicas de países muy endeudados como Francia, Italia, España y Bélgica. En el caso de Italia, la combina-

¹ Carlos Martínez Mongay es antiguo Director General Adjunto de la Comisión Europea. Mirzha de Manuel Aramendía es Economista de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea.

² Los autores agradecen los útiles comentarios de L. Codogno, F. Fernández, M. Hallet, M. Larch, I. Maes, A. Margerit, J. Yaniz y C. Weise. Se aplican las advertencias habituales, incluida la de que las opiniones del artículo son únicamente las de sus autores y no deben atribuirse a la Comisión Europea.



ción de presiones del mercado, presiones de otros Estados miembros y aplicación de las normas de la Comisión logró que se evitaran riesgos mayores.

Mientras esperamos los resultados del debate lanzado por la Comisión sobre la revisión de los llamados 6-Pack y 2-Pack en lugar de presentar otra propuesta de reforma, este capítulo discute las reglas fiscales desde la perspectiva de los retos económicos a los que probablemente se enfrentará la política presupuestaria en los próximos años. Entre esos retos cabe mencionar los cambios demográficos, la emigración, los costes del cambio climático y la transformación de las estructuras económicas, sociales y políticas como consecuencia de los avances tecnológicos.

Una pregunta pertinente en este sentido es si, en el entorno actual de bajos tipos de interés, el aumento de la inversión pública debería financiarse principalmente con deuda pública. Y una pregunta relacionada es si debería adoptarse algún tipo de “regla de oro” para excluir esas inversiones de los indicadores del Pacto. Nuestra conclusión es que nada garantiza que los tipos de interés vayan a permanecer bajos en el futuro. En definitiva, las vulnerabilidades de los países muy endeudados no proceden tanto de los intereses abonados en un momento dado como de sus necesidades de refinanciación a corto plazo. Las políticas impositivas también deberían desempeñar un papel en la financiación de esos gastos adicionales.

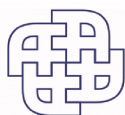
En general, dados los retos anteriores, es posible que el equilibrio entre los dos principales objetivos de la política fiscal –la estabilización a corto plazo y la sostenibilidad a largo plazo– deba reconsiderarse y, seguramente, ampliarse para dar cabida a la calidad de las finanzas públicas tanto en términos de ingresos como de gastos. Demasiados objetivos para un único instrumento, por lo que será necesario ampliar el debate sobre el papel y el diseño de las normas presupuestarias para introducir en la ecuación otros elementos de la arquitectura de la UEM. Por ejemplo, quién debería encargarse de aplicar las normas presupuestarias y la posible introducción de una capacidad fiscal común y un activo seguro común para la Eurozona.

Palabras clave: Política fiscal; Pacto de Estabilidad y Crecimiento; Coordinación de la política económica; Profundización de la UEM; Economía de la Eurozona.

6.2. INTRODUCCIÓN

Este capítulo presenta la forma en que la Comisión Juncker interpretó y aplicó la normativa fiscal de la UE, y resume el estado actual de la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). También tratamos de abordar los retos económicos de los próximos cinco años y el papel que podría desempeñar la política fiscal.

Cuando la Comisión Juncker asumió el cargo en noviembre de 2014, se encontró con una economía de la Eurozona en recuperación incipiente en un contexto de crecimiento potencial lento, gran desfase negativo de la producción e inflación muy baja. El PIB de la Eurozona estaba creciendo a un ritmo del 1,4%, el crecimiento potencial era inferior al 1% y la brecha de producción (el “output gap”) se situaba en un -2,6%. La tasa de inversión en 2014 era 3 puntos porcentuales (p.p.) del PIB más baja que en el



periodo anterior a la crisis, y la tasa de desempleo era del 11,6%. La inflación, medida por el índice armonizado de precios al consumo, se situaba en el 0,4%, muy por debajo de la tasa de crecimiento salarial, del 1,3%.

En cuanto a las finanzas públicas, el agregado de la Eurozona registraba un déficit de 2,5% y 10 países miembros tenían déficits iguales o superiores al 3%. Los gastos financieros alcanzaban un 2,6% del PIB y el saldo primario era prácticamente un 0% del PIB. El saldo estructural se situaba en el -0,9% del PIB en el conjunto de la Eurozona. La deuda pública había alcanzado un 94% del PIB, comparada con una media del 68% entre 1999 y 2008. La inversión pública había descendido hasta el 2,7% del PIB, por debajo de la media anual del 3,2% registrada entre 1999 y 2008. España, Irlanda y Portugal habían concluido con éxito sus respectivos programas de asistencia financiera. Los programas de Grecia y Chipre seguían en marcha.

La deuda privada había descendido solo marginalmente desde su máximo de más de un 162% del PIB en 2009. La deuda corporativa se situaba en el 101,5% del PIB y la deuda de los hogares representaba un 59,6% del PIB. El volumen de préstamos en mora (NPLs) en la Eurozona constituía aproximadamente un 8% del total de préstamos. La intensa reestructuración que había afectado a cientos de bancos seguía su curso, mientras que la rentabilidad de la banca se había vuelto positiva.³ En 2014 ya se habían dado varios pasos decisivos, aunque parciales, para crear la Unión Bancaria. Concretamente, después de la creación en 2013 del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el BCE asumió esa función en noviembre de 2014. En el frente de la resolución bancaria, la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias (DRRB) entró en vigor en 2014, y el Mecanismo Único de Resolución (MUR), que incluía la Junta Única de Resolución (JUR) y el Fondo Único de Resolución (FUR), entraría en funcionamiento en 2016.

En cuanto a la gobernanza económica, las reformas del PEC posteriores a la crisis ya se estaban aplicando en su totalidad. Los llamados 6-Pack (Paquete de seis medidas) de 2011 y 2-Pack (Paquete de dos medidas) de 2013 habían reforzado el conjunto de herramientas de vigilancia fiscal y económica. Se había introducido el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos (PDM) para prevenir y corregir desequilibrios tanto externos como internos. Las normas presupuestarias incluían una norma en materia de gasto, un objetivo de reducción de la deuda y un sistema más gradual de sanciones. Además, los Estados miembros de la Eurozona tenían que consultar a la Comisión antes de adoptar los proyectos de planes presupuestarios en sus Parlamentos. Estos procedimientos estaban integrados en el Semestre Europeo, el marco central para la coordinación y vigilancia de las políticas económicas, que se había creado en 2011. El Paquete de dos medidas también incluía procedimientos de resolución de crisis, y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) estaba en pleno funcionamiento. Por último, también se habían establecido “instituciones fiscales independientes” que se esperaba contribuyeran

³ “The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis” Comisión Europea, Bruselas, 5 de octubre de 2011, SEC(2011) 1126 final. https://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf



a aumentar la co-responsabilidad en la implementación de las normas fiscales en cada Estado miembro.

Este es, en resumen, el legado económico, presupuestario e institucional que la Comisión Juncker recibió al asumir el cargo en 2014. Cinco años después, la ocasión parece adecuada para evaluar la reforma y la aplicación por la Comisión Juncker del marco de política fiscal y para valorar el legado que deja al nuevo ciclo institucional. También es un momento propicio para reflexionar sobre los retos fiscales que probablemente se plantearán a la nueva Comisión en los próximos cinco años. El documento se estructura de este modo: en la sección 2 resumimos el desempeño fiscal y económico de la Eurozona entre 2014 y 2019. En la sección 3 analizamos cómo se han interpretado y aplicado las normas presupuestarias durante la Comisión Juncker. En la sección 4 hablamos del estado actual del debate sobre la reforma del PEC. En la sección 5 analizamos los retos que le esperan a la economía de la Eurozona y comentamos el papel de las políticas presupuestarias. La sección 6 contiene nuestras conclusiones.

6.3. ANÁLISIS RETROSPECTIVO DE LA COMISIÓN JUNCKER

6.3.1. DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA A LA EXPANSIÓN, CON CIFRAS DE EMPLEO RÉCORD

Durante el mandato de la Comisión Juncker, la Eurozona pasó de una lenta recuperación a una expansión económica más marcada que, recientemente, parece estar volviendo a ralentizarse. Entre 2014 y 2018, el nivel de vida medido por el PIB per cápita aumentó en torno a un 12,4% hasta 33.779 euros, lo que reflejaba el efecto de un alto crecimiento (Figura 1) que se vio acompañado por la fortaleza del empleo. De 2014 a 2018, la media de crecimiento del PIB fue de un 2,1% anual, en comparación con el 0,7% de los cuatro años anteriores. El crecimiento de la producción recibió el impulso de una demanda interna robusta y el dinamismo de la exportación gracias al aumento de la competitividad, a pesar de un entorno internacional de incertidumbre generalizada. La inversión se recuperó notablemente, con un incremento medio en el periodo de más del 4% anual. La tasa de inversión, en consecuencia, creció 1,25 p.p. del PIB, todavía 1,25 p.p. por debajo de la media de 2000-2007.

La recuperación del mercado laboral situó el empleo en un máximo récord (Figura 2). La tasa de empleo llegó al 72% en 2018, en comparación con el 68,2% de 2014, acercándose al objetivo de Europa para 2020 del 75%. Este dato equivale a más de 7 millones de nuevos empleos creados en cuatro años en la Eurozona. La tasa de desempleo descendió más de 3 p.p. en 2018, hasta el 8,2%, cerca de los niveles anteriores a la crisis. Sin embargo, siguen sin resolverse algunos retos importantes que incluyen el aumento del empleo a tiempo parcial involuntario, la pobreza en el empleo y unos niveles aún altos de desempleo juvenil en algunos Estados miembros. Pese a la fortaleza de la creación de empleo, el número de horas trabajadas por persona empleada aún no ha invertido la tendencia descendente iniciada en 2009.



Los resultados del mercado laboral del agregado de la Eurozona encubren importantes diferencias entre países. Por ejemplo, la tasa de desempleo en Alemania fue de solo un 3,5% en 2018 frente al 5% de 2014. En Francia e Italia se registraron descensos similares, de en torno a 1,5 p.p., pero la tasa de desempleo de esos dos países continuó cerca del 10% o por encima de ese nivel, respectivamente. En el caso de España, la tasa de desempleo registró un descenso récord de casi 10 p.p. y se situó en el 15,3% en 2018, aún la más alta de la Eurozona después de Grecia.

Corrección asimétrica de los desequilibrios macroeconómicos

En este contexto de crecimiento sostenido se observó una corrección asimétrica de los desequilibrios macroeconómicos. Los países deudores (los que registraban grandes déficits por cuenta corriente justo antes de la crisis de 2008) lograron corregir las grandes diferencias existentes entre ahorro e inversión reequilibrando sus economías, sobre todo por la vía del recorte de las inversiones. En cambio, los países acreedores no ajustaron sus superávits por cuenta corriente y el desfase entre ahorro e inversión continuó aumentando. La consecuencia fue que el superávit por cuenta corriente de la Eurozona llegó a un máximo del 3,2% del PIB en 2016 y 2017, el más alto del mundo y por encima de niveles coherentes con los fundamentales.⁴ Desde entonces, el superávit general de la Eurozona solo ha descendido de forma marginal. Al mismo tiempo, los saldos de deuda –pública o privada, doméstica o exterior– acumulados en la primera década del siglo fueron disminuyendo lentamente (Figura 3). Algunos Estados miembros aún tienen que completar la corrección de sus voluminosos saldos de deuda heredada y unas posiciones de inversión internacional neta negativas, lo que los hace vulnerables a los cambios en el sentimiento de los inversores en caso de shock económico. En los ciclos sucesivos de recomendaciones para la Eurozona del Semestre Europeo⁵, la Comisión ha pedido a los Estados miembros que coordinen mejor el ajuste de su deuda y los desequilibrios por cuenta corriente. En particular, el aumento de la demanda doméstica y la inversión en países acreedores netos contribuiría al proceso de desapalancamiento de los países deudores netos y sostendría el crecimiento de la Eurozona.⁶

La recuperación del sector bancario también ha sido notable: su resiliencia a los shocks económicos se ha fortalecido y ha disminuido la probabilidad de contagios a las finanzas públicas como los observados durante la crisis financiera (Figura 4). Respaldados por la revisión de la regulación y de la supervisión puestas en marcha y aún en curso,

⁴ “Analysis of the euro-area economy accompanying the Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area” Comisión Europea, Bruselas, 21 de noviembre de 2018, SWD(2018) 467

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-european-semester-recommendation-euro-area-staff-working-document_en.pdf

⁵ “Communication on 2019 European Semester: country-specific recommendations”, Comisión Europea, Bruselas, 5 de junio de 2019, COM(2019) 500 final.

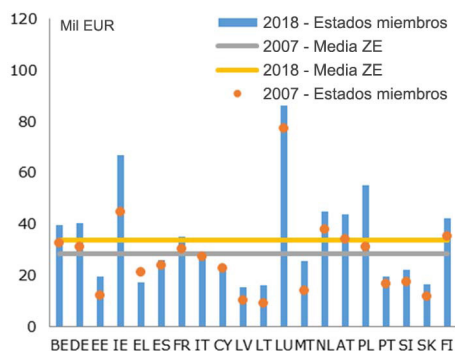
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0500&from=EN>

⁶ “Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area” Comisión Europea, Bruselas, 21 de noviembre de 2018, COM(2018) 759 final.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0759&from=EN>

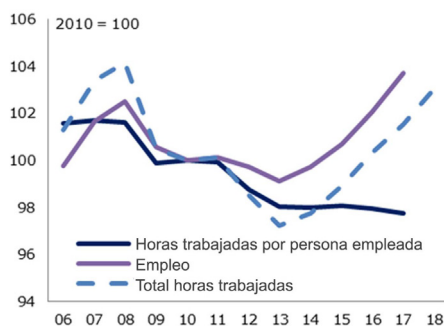
los bancos consiguieron mejorar sustancialmente la cantidad y la calidad de su capital, y reducir su apalancamiento y su dependencia de las fuentes de financiación a corto plazo. No obstante, la rentabilidad sigue siendo baja y tanto la actividad bancaria transfronteriza como las fusiones siguen muy contenidas. La ponderación de préstamos morosos en los balances de los bancos se redujo sustancialmente, de en torno al 7% en 2014 a algo más del 3% en 2018, unos niveles cercanos a los anteriores a la crisis, aunque en algunos Estados miembros como Grecia, Chipre y Portugal la banca aún registra niveles excesivamente altos de este tipo de activos.

FIGURA 1: PIB NOMINAL PER CÁPITA, EUROZONA



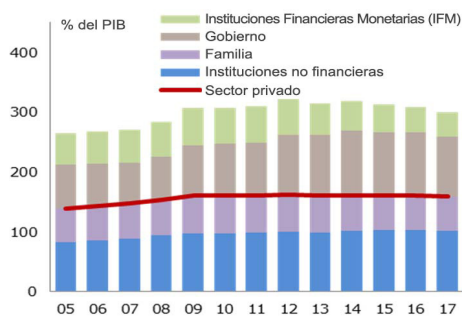
Fuente: Comisión Europea, *previsión Primavera 2019*.

FIGURA 2: EMPLEO Y HORAS TRABAJADAS, EUROZONA



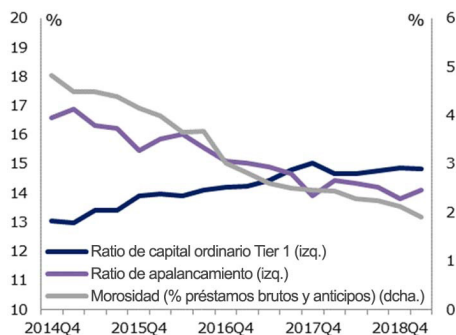
Fuente: Comisión Europea, Eurostat.

FIGURA 3: ENDEUDAMIENTO POR SECTOR, EUROZONA



Deuda no consolidada. Fuente: Comisión Europea.

FIGURA 4: INDICADORES DE ESTABILIDAD BANCARIA, EUROZONA



Fuente: Banco Central Europeo.



6.3.3. UNA CONSOLIDACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS INDUCIDA POR EL CRECIMIENTO

En lo que respecta a las finanzas públicas, la Eurozona logró mejoras significativas de su posición fiscal durante la Comisión Juncker (Figura 5). El déficit nominal agregado era del 0,5% en 2018, lo que representa un descenso sustancial respecto al 2,5% de 2014 del inicio del mandato, y la serie de procedimientos de déficit excesivo que siguió a la crisis financiera concluyó en 2018, cuando se derogó el procedimiento de España. Por primera vez desde la introducción del euro, ninguno de los Estados miembros tenía un déficit superior al 3% del PIB.

Al mismo tiempo, el ajuste del déficit nominal de debió más a la expansión económica que a la implementación de las sendas de ajuste fiscal recomendadas. Esto puede decirse, sobre todo pero no exclusivamente, de los Estados miembros que estaban sujetos al brazo corrector del Pacto al iniciarse el mandato, como era el caso de Francia y España. En Francia, el déficit nominal bajó del 3,9% del PIB en 2014 al 2,8% en 2017, por lo que el país salió del procedimiento de déficit excesivo (PDE), pero en términos estructurales el esfuerzo fiscal total en el periodo no llegó a 0,3 p.p.⁷ En el caso de España, desde 2014 hasta la corrección del PDE en 2018, el déficit nominal bajó un 3,5% del PIB pese a un esfuerzo fiscal negativo. La misma conclusión sería aplicable a algunos países muy endeudados sujetos al brazo preventivo del Pacto. Así, por ejemplo, el esfuerzo fiscal registrado en Italia entre 2014 y 2018 fue igualmente negativo.

El saldo primario mejoró significativamente en el transcurso del periodo. Esta cifra, que deduce los pagos de intereses del gasto total, se situó en un 1,3% del PIB en 2018, en comparación con el 0,01% de 2014. Paralelamente, los pagos de intereses bajaron 0,8 p.p. del PIB para situarse en el 1,8% en 2018, equivalente a un ahorro total de 152.000 millones de euros en el periodo. De nuevo, la situación de varios países se desvió de esa evolución general. En el caso de Francia, el saldo primario fue deficitario durante todo el periodo, aunque registró una mejora de 0,9 p.p. del PIB desde 2014, mientras que los pagos de intereses descendieron medio punto. En el caso de España, la mejora del saldo primario, incluidas partidas excepcionales, fue muy amplia; del déficit del 2,5% del PIB en 2014 se pasó a una situación de equilibrio, de la que dos quintas partes equivalían al descenso de los pagos de intereses. Por último, en Italia, el saldo primario fue excedentario, permaneciendo en torno al 1,5% del PIB a lo largo del periodo, y los pagos de intereses descendieron casi un 1% del PIB.

La evolución del balance estructural, que corrige el impacto el ciclo económico, fue menos favorable (Figura 1). Se mantuvo constante en el conjunto de la Eurozona, rondando el 1% del déficit del PIB en los últimos años, y se espera que aumente en 2019

⁷ El esfuerzo fiscal se refiere a una cuantificación del impacto fiscal de la introducción de medidas, obtenido como el resumen del impacto de las medidas individuales (bottom-up) o del impacto fiscal de la política gubernamental, observado en el cambio general del balance estructural (top-down). Fuente: SGP Vademedcum.



y 2020 según las previsiones de la Comisión. Aunque este indicador está sujeto a una incertidumbre considerable, ya que se basa en la estimación de la situación cíclica de la economía, sus movimientos indican que el empeoramiento del saldo estructural de algunos países, como España o Italia, se vio compensado por las mejoras registradas en algunos Estados miembros poco endeudados, como Alemania, así como en algunos países muy endeudados, como Bélgica o Portugal.

La evolución del total de la deuda pública de la Eurozona experimentó un descenso sustancial: del 92% del PIB en 2014 al 85% del PIB en 2018. Aun así, ese nivel supera en 20 p.p. al anterior a la crisis de 2007 (Figura 6). Como acabamos de ver, tanto el ascenso del ciclo económico como el descenso de los tipos de interés contribuyeron a la disminución del déficit nominal y, por consiguiente, a la de la deuda pública en el conjunto de la Eurozona. Sin embargo, las diferencias siguen siendo amplias entre los países. Las ratios de deuda pública se encuentran en el 120% o más del PIB en tres Estados miembros (Grecia, Italia y Portugal) y están cerca del 100% en otros cuatro países, incluidos España y Francia, mientras que países como Alemania o los Países Bajos se ajustan o se acercan al valor de referencia del Tratado, un 60% del PIB. Es interesante señalar que los países que tenían los niveles de deuda más altos al empezar la andadura de la Comisión Juncker han registrado las correcciones de deuda menos intensas. Los niveles de deuda, de hecho, han aumentado en Francia y, en menor medida, en Italia, mientras que descendieron solo 3 p.p. del PIB en España (del 100% de 2014 a un 97% en 2018) pese a un crecimiento nominal acumulado de en torno al 20% desde 2014.

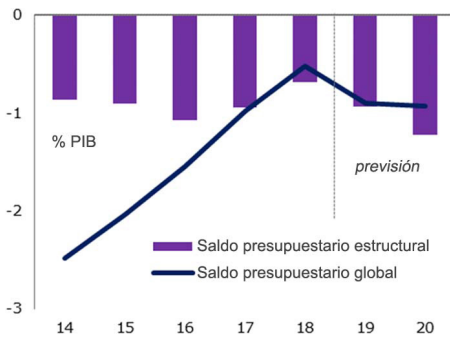
La mejora presupuestaria total en términos nominales procedió del ajuste del gasto, mientras que los ingresos descendieron marginalmente (Figura 7). El gasto público como ratio del PIB bajó casi 2,3 p.p., desde el 49,1% de 2014 hasta un 46,8% en 2018. En cuanto a los ingresos públicos, bajaron ligeramente del 46,2% del PIB en 2014 al 45,8% en 2018, en comparación con los incrementos registrados en 2011-2013. Aproximadamente un 20% del ajuste del gasto total se debió al descenso de los tipos de interés como consecuencia de la política monetaria acomodaticia aplicada por el BCE.

En Francia y España, los perfiles del ajuste fiscal encajan bastante bien con los de la Zona euro, al provenir casi exclusivamente del lado del gasto, aunque las diferencias en cuanto a los niveles son impactantes. En Francia, el gasto descendió solo 1 p.p. del PIB, para situarse en el 56%, mientras que los ingresos permanecieron sin cambios en general, en torno al 53,5% del PIB. En el caso de España, el gasto registró un descenso de 3,5 p.p. hasta un 42% del PIB, y los ingresos permanecieron constantes en un 39% del PIB. En cambio, el gasto no cambió en Alemania (44% del PIB), pero los ingresos aumentaron 1 p.p. en Italia; los ingresos y el gasto descendieron 1,5 y 2,5 p.p. respectivamente.

La inversión pública representó un 2,7% del PIB de la Eurozona en 2018, algo menos ($\frac{1}{4}$ p.p.) que la media del periodo 2010-2014. La inversión pública se redujo en la mayoría de los principales países de la Eurozona. En los Países Bajos y Francia, la inversión pública continuó por encima de la referencia arbitraria del 3%, aunque con sendas descendentes. En Italia, después de una caída de medio punto porcentual del PIB, la inversión pública registra un escaso 2,1% del PIB, igual que en España, aunque en este caso la contracción representa un 1% del PIB en relación con la media de 2010-2014.

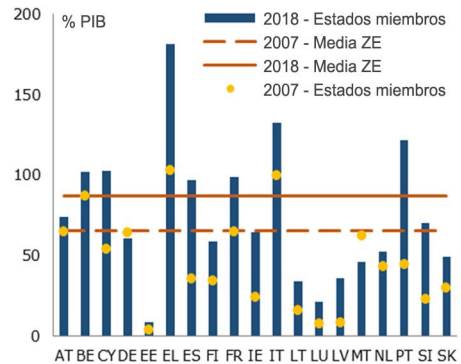
La política presupuestaria desempeñó un papel ligeramente estabilizador en la Eurozona durante el mandato de la Comisión Juncker, después del tono contractivo de los peores años de la crisis. La política fiscal agregada de la Eurozona fue expansionista en 2015 y 2016, lo que ayudó a sostener la recuperación económica, y neutral en 2017 (Figura 8). En 2018, la política fiscal fue algo restrictiva, y en 2019 se espera que haya sido algo expansionista.⁸

FIGURA 5: DÉFICIT PÚBLICO, EUROZONA



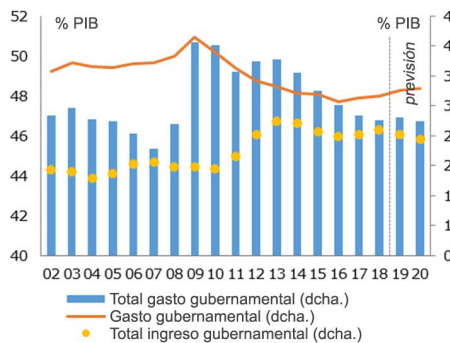
Fuente: Comisión Europea, *previsión Primavera 2019*.

FIGURA 6: DEUDA PÚBLICA BRUTA, EUROZONA



Fuente: Comisión Europea, *previsión Primavera 2019*.

FIGURA 7: INGRESOS, GASTO E INVERSIÓN PÚBLICOS, EUROZONA



Fuente: Comisión Europea, *previsión Primavera 2019*.

FIGURA 8: POLÍTICA FISCAL CONJUNTA, EUROZONA



Fuente: Comisión Europea, *previsión Primavera 2019*.

⁸ "Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area", Consejo Fiscal Europeo, Bruselas, 25 de junio de 2019.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019_06_25_june_report_final.pdf



6.4. VIGILANCIA ECONÓMICA Y FISCAL DURANTE LA COMISIÓN JUNCKER

6.4.1. UN MARCO MEJORADO

Como se ha dicho en la introducción, cuando la Comisión Juncker asumió el cargo, las reformas del PEC posteriores a la crisis ya se estaban aplicando en su totalidad con la adopción del 6-Pack en 2011 y del 2-Pack en 2013. Para promover las reformas estructurales y la inversión, la Comisión Juncker introdujo varios cambios prácticos en la coordinación y vigilancia de las políticas económicas. Se fortaleció el Semestre Europeo. El diálogo con los Estados miembros y los grupos de interés se reforzó a fin de aumentar la calidad y la co-responsabilidad de los análisis y recomendaciones de la Comisión. La dimensión de la Eurozona y los posibles contagios entre países también recibieron más atención. La Comisión supervisó y aconsejó sobre la idoneidad de la política fiscal, y presentó sus recomendaciones de política para la Eurozona como parte del paquete de otoño, que representa el lanzamiento del ciclo del Semestre Europeo, lo que permite integrarlas en las políticas y planes presupuestarios nacionales. Además, los temas abordados en los informes de país y las recomendaciones específicas por países se fortalecieron en varios aspectos que incluían las políticas sociales y de empleo y las necesidades y barreras de la inversión.

La Comisión también mejoró el modo de controlar la aplicación por los Estados miembros de las reformas estructurales recomendadas a cada uno de ellos por el Consejo en las recomendaciones específicas por países. Por otra parte, se introdujeron mejoras en cuanto al apoyo técnico y financiero disponible para la aplicación de esas reformas por los Estados miembros. Esas mejoras incluyeron la creación del Servicio de Apoyo a las Reformas Estructurales, dirigido a proporcionar asistencia técnica adaptada a los Estados miembros, a petición de estos, en colaboración con otros departamentos de la Comisión, con un presupuesto de 222,8 millones de euros en el periodo 2017-2020.⁹

Desde el inicio del Semestre Europeo en 2011, los Estados miembros lograron algunos avances en al menos dos tercios de las recomendaciones específicas por países.¹⁰ El progreso fue más rápido en los primeros años después de la crisis, especialmente en el sector financiero. Sin embargo, en los últimos años, al mejorar la situación económica, los Estados miembros se han mostrado menos inclinados a acometer reformas estructurales, e incluso han retrocedido en algunos de sus elementos. En cuanto a las finanzas públicas, los mayores avances se produjeron en el área de la gobernanza, mientras que los avances fueron más limitados en lo relativo a la ampliación de la base impositiva. La excesiva carga fiscal sobre el trabajo, la tributación segada en favor de la deuda, la lucha

⁹ Hasta ahora, el Servicio ha participado en casi 500 proyectos de 25 Estados miembros.
https://ec.europa.eu/info/departments/structural-reform-support-service_en

¹⁰ “Communication on 2019 European Semester: country-specific recommendations”, Comisión Europea, Bruselas, 5 de junio de 2019, COM(2019) 500 final.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0500&from=EN>



contra el fraude y la evasión fiscal, así como la mejora de la administración fiscal siguen siendo retos importantes. Además, la reducción de los actuales superávits por cuenta corriente ha sido marginal pese a las recomendaciones reiteradas, particularmente a Alemania y Países Bajos.

6.4.2. UNA APLICACIÓN MÁS FLEXIBLE DEL PACTO

En cuanto a la vigilancia fiscal, la Comisión Juncker favoreció una aplicación más flexible del PEC. Ya al principio de su mandato, en enero de 2015, la Comisión aprobó una comunicación sobre el mejor uso de la flexibilidad dentro de las normas existentes del PEC (“Making the best use of the flexibility within the existing rules of the SGP”).¹¹ Un año más tarde, en febrero de 2016, el Consejo aprobó una posición común que proporcionaba orientaciones sobre el uso de la flexibilidad recogido en las normas existentes, sin introducir cambios en el Pacto.¹² La Comisión puede modular el ajuste fiscal necesario en función del ciclo económico y de los niveles de deuda pública, dentro de ciertos límites, para reducir el sesgo procíclico en la aplicación de las normas. El objetivo es que los ajustes presupuestarios sean más (menos) intensos en la fase expansiva (contractiva) del ciclo sin perder de vista la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Además, los Estados miembros pueden solicitar una relajación limitada de su senda de ajuste fiscal para llevar a cabo reformas estructurales o proyectos de inversión en determinadas condiciones; por ejemplo, en fases bajas del ciclo económico, en el caso de los proyectos de inversión.¹³

La aplicación de la posición común sobre la flexibilidad ha sido objeto de controversias (algunos Estados miembros han achacado a la Comisión una aplicación a veces demasiado indulgente de las normas presupuestarias), pero las recomendaciones de la Comisión fueron adoptadas por el Consejo sin cambios significativos.

En las recomendaciones específicas por países de 2017, la Comisión introdujo el “margen de apreciación” en la evaluación del grado de cumplimiento del brazo preventivo del PEC. En la práctica, eso significaba que la Comisión tendría en cuenta tanto la posición cíclica de la economía del Estado miembro como la sostenibilidad de su deuda. Según las recomendaciones, los presupuestos de 2018 “deberán tener debidamente en

¹¹ “Communication on making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact”, Comisión Europea, Bruselas, 13 de enero de 2015, COM/2015/012 final.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1479128901339&uri=CELEX:-2015DC0012>

¹² “Commonly Agreed Position on Flexibility under the SGP” Consejo Europeo, Bruselas, 30 de noviembre de 2015 (OR. in) 14345/15, ECOFIN 888 UEM 422.

<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf>

¹³ “Vade Mecum on the Stability and Growth Pact” Comisión Europea, Asuntos Económicos y Financieros, Documento institucional 101, Bruselas, abril de 2019.

https://ec.europa.eu/info/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2019-edition_el



cuenta el objetivo de conseguir una orientación presupuestaria que contribuya tanto a reforzar la recuperación en curso como a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas”¹⁴. En ese momento, las previsiones de primavera 2017 de la Comisión manejaban un crecimiento de la Eurozona del 1,8% para 2018, ligeramente superior al 1,7% previsto para 2017. Sin embargo, el crecimiento real fue mucho mayor de lo esperado en ambos años.

En un artículo de esta longitud no es posible hacer una revisión exhaustiva del modo en que la Comisión Juncker aplicó las normas presupuestarias, pero sí podemos comentar brevemente cinco casos relevantes que permiten ilustrar algunos de los desafíos que tuvo que abordar la aplicación crítica no mecánica del Pacto: (i) la extensión en 2015 de la recomendación 126(7) del Consejo¹⁵ para Francia; (ii) las decisiones adoptadas en 2016 sobre las multas asociadas a los procedimientos aplicables en caso de déficit excesivo (PDE) para España y Portugal; (iii) la aplicación de flexibilidad en el brazo preventivo para Italia; (iv) el rechazo y la opinión negativa subsiguiente sobre el proyecto de presupuestos para 2019 de Italia en otoño de 2018; y (v) la aplicación de la nueva norma en materia de deuda, también en el caso de Italia.¹⁶

6.4.3. AMPLIACIÓN DEL PDE EN EL CASO DE FRANCIA

Cuando la Comisión Juncker asumió el cargo, Francia estaba incluida en el brazo corrector del Pacto desde 2009. El 27 de abril de 2009, el Consejo había determinado que el déficit de Francia era excesivo y había recomendado al país su corrección como muy tarde en 2012. Solo unos meses antes, en diciembre de 2009, el Consejo amplió en un año el

¹⁴ “Semestre Europeo 2017: Recomendaciones específicas por países”, Comisión Europea, Bruselas, 22 de mayo de 2017, COM(2017) 500 final.
<https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations-communication.pdf>

¹⁵ Si la Comisión considera que existe o puede producirse un déficit excesivo, emite una opinión al Estado miembro correspondiente conforme al Artículo 126(5) TFUE; a continuación, la Comisión elabora una propuesta sobre una decisión del Consejo conforme al Artículo 126(6) TFUE sobre la existencia de un déficit excesivo y, por último, la Comisión prepara una recomendación según el Artículo 126(7) TFUE para su adopción por el Consejo, en la que se establece un plazo para corregir los desequilibrios de las finanzas públicas del Estado miembro en cuestión y para cumplir con los requisitos de déficit y de deuda. La recomendación contiene objetivos de déficit anuales, tanto en términos nominales como estructurales, que están vinculados por un escenario macroeconómico subyacente determinado en función de las previsiones de la Comisión. Fuente: SGP Vademecum.

¹⁶ Puede consultarse más información sobre la aplicación de las normas presupuestarias en la publicación anual de la Comisión “Finanzas públicas en la UEM” y en los informes anuales de la Consejo Fiscal Europeo.

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economy-finance-and-euro-publications_en
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/european-fiscal-board-efb_en



plazo de corrección, hasta 2013, y al cumplirse el plazo en 2013 volvió a concederse otra prórroga, esta vez para 2015, cuando el déficit debería situarse en un 2,8% del PIB (respecto al 3,9% de 2013). En todas esas etapas, el Consejo entendió que Francia había tomado medidas efectivas pero ciertas circunstancias económicas adversas e imprevistas le habían impedido lograr los objetivos indicados en las correspondientes recomendaciones.

Las primeras previsiones de la Comisión elaboradas por la Comisión Juncker, las de invierno de 2015, señalaban que el esfuerzo estructural acumulado de Francia en 2013-2014 (1,9% del PIB) sería inferior al 2,1% recomendado.¹⁷ Además, según las previsiones, el déficit nominal se situaría en un 4,1% del PIB en 2015. Basándose en esas observaciones y teniendo en cuenta la revisión a la baja de la inflación, el Consejo concluyó que “la evidencia disponible no permitían llegar a una conclusión sobre la ausencia de medidas efectivas”, eludiendo así hacer una afirmación explícita, según se recomendaba en el texto adoptado por la Comisión.¹⁸ Esto evitó ahondar en los mecanismos de corrección aplicables en el PDE, y se concedió a Francia una extensión de la recomendación 126(7).

A fin de establecer el plazo para la corrección del déficit excesivo, la Comisión tuvo en cuenta, dentro del marco de la “Comunicación de Flexibilidad”¹⁹ que acababa de adoptarse, el compromiso de Francia de poner en marcha una serie de reformas estructurales (aunque los avances conseguidos por Francia en la corrección de sus desequilibrios excesivos habían sido limitados). Además, la Comisión consideró que conceder un solo año habría resultado demasiado exigente en vista de la debilidad del entorno económico. En consecuencia, el Consejo recomendó a Francia que corrigiera el déficit excesivo para 2017, cuando debería situarse en un 2,8% del PIB. Esa senda de consolidación exigía mejoras del saldo estructural del 0,5%, el 0,8% y el 0,9% del PIB en 2015, 2016 y 2017, respectivamente.

En última instancia, mediante un ajuste casi exclusivamente nominal, Francia cumplió la recomendación y corrigió el déficit excesivo en 2017. La previsión de primavera 2018 mostró que el déficit nominal había sido del 2,6% del PIB en 2017, en comparación con el 3,9% de 2014.²⁰ Sin embargo, el esfuerzo estructural acumulado de 2015 a 2017

¹⁷ “Previsiones económicas de la Comisión Europea - Invierno 2015” Comisión Europea, Bruselas, 24 de enero de 2015.

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

¹⁸ “RECOMENDACIÓN del Consejo encaminada a poner fin a la situación de déficit público excesivo en Francia” Consejo Europeo, Bruselas, 5 de marzo de 2015 (OR. in) 6704/15, ECOFIN 177 UEM 81.

<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6704-2015-INIT/en/pdf>

¹⁹ “Comunicación de enero de 2015 sobre la mejor utilización de la flexibilidad de conformidad con las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento” Comisión Europea, Estrasburgo, 13 Enero 2015, COM(2015) 12 final.

https://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf

²⁰ “Previsiones económicas de la Comisión Europea. Primavera 2019” Comisión Europea, Bruselas, 7 de mayo de 2019.



fue solo del 0,9% del PIB (de -3% en 2014 a -2,1% del PIB en 2017), comparado con la recomendación del 2,2%.

6.4.4. INTENSIFICACIÓN DEL PDE EN LOS CASOS DE ESPAÑA Y PORTUGAL

A diferencia del caso francés, en julio de 2016 el Consejo decidió que España y Portugal no habían tomado medidas efectivas en respuesta a las recomendaciones correspondientes según el Artículo 126(7). Por consiguiente, en agosto del mismo año, conforme al Artículo 126(9) del Tratado, el Consejo notificó a ambos países que debían tomar medidas para corregir sus déficits excesivos. A Portugal se le pidió que lo corrigiera ese mismo año, mientras que a España se le concedieron dos años, hasta 2018. Aunque sin duda merecería la pena analizar en profundidad el contenido de ambas notificaciones, el motivo por el que estos casos se tratan aquí es que las notificaciones activaron el Artículo 6 del Reglamento 1173/2011 sobre la imposición de una multa por la no adopción de medidas efectivas. Dado que los casos de España y Portugal son similares, utilizamos el segundo para referirnos en este capítulo a un país pequeño.

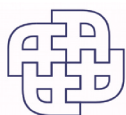
Como ocurrió con Francia, el PDE portugués se abrió en 2009 y se habían concedido dos extensiones al país. De acuerdo con la última, el plazo para la corrección era 2015. Sin embargo, en ese año, el déficit global alcanzó un 4,4% del PIB y el saldo estructural había empeorado algo más de medio punto del PIB. Además, según las previsiones de primavera de 2016, si bien se esperaba que el déficit nominal de Portugal hubiera bajado desde el 4,4% del PIB en 2015 al 2,7% en 2016, el saldo estructural proyectado empeoraba $\frac{1}{4}$ p.p. del PIB. Las previsiones para 2017 apuntaban a una reducción adicional del déficit nominal hasta el 2,3% del PIB y un empeoramiento adicional del saldo estructural de otro $\frac{1}{4}$ p.p. del PIB. La previsión de crecimiento nominal era de una tasa sostenida del 3% anual.

En la “notificación del 126(9)”²¹ de 8 de agosto de 2016, el Consejo amplió solo un año la corrección del déficit excesivo, como preveía el propio Portugal, pero pidió medidas presupuestarias adicionales de carácter estructural por $\frac{1}{4}$ p.p. del PIB, de forma que el saldo estructural permaneciera constante.²² Un día después, el 9 de agosto de

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip102_en.pdf

²¹ Para Estados miembros de la Zona euro cuyo PDE hay aumentado, el Consejo emite una notificación conforme al Artículo 126(9) TFUE. La notificación refleja la recomendación según el Artículo 126(7) en cuanto a que indica un plazo para la corrección del déficit excesivo, así como objetivos presupuestarios en términos nominales y estructurales, que están vinculados por un escenario macroeconómico subyacente. Además, la notificación también contiene una serie de medidas, así como el correspondiente calendario para su implementación, que pueden conducir al cumplimiento de los objetivos nominales y estructurales. Los Estados no miembros de la Zona euro reciben recomendaciones revisadas conforme al Artículo 126(7) tras la decisión según el Artículo 126(8) de que no se han adoptado medidas. Fuente: SGP Vademecum.

²² “Decisión del Consejo por la que se formula una advertencia a Portugal para que adopte medidas dirigidas a la reducción del déficit que se considera necesaria para poner remedio a la



2019, el Consejo, siguiendo la correspondiente recomendación de la Comisión, decidió cancelar la multa del 0,2% del PIB que iba a imponerse a Portugal.²³ Los motivos aducidos se basaron en la evaluación por la Comisión de la solicitud razonada presentada por Portugal de reducir la multa a cero. Incluían, en particular, el considerable ajuste fiscal y el paquete integral de medidas de reformas estructurales puestos en marcha durante el programa de ajuste económico. Asimismo, el Consejo, siempre siguiendo a la Comisión, tuvo en cuenta el compromiso asumido por las autoridades de corregir cualquier posible desviación en la ejecución del presupuesto de 2016, aplicar un ajuste estructural de al menos un 0,6% del PIB en 2017 y poner en marcha un paquete de reformas estructurales en áreas clave, particularmente en el sector bancario.

Mirándolo con algo de perspectiva, y de acuerdo con las previsiones de primavera de 2017, Portugal registró un déficit del 2,0% del PIB en 2016, ayudado por un ingreso no recurrente del 0,2% del PIB procedente de una amnistía fiscal lanzada al final del año, y se calculó una mejora de $\frac{1}{4}$ p.p. del PIB en el saldo estructural, es decir, superior a la recomendación de la notificación del Consejo y a los objetivos del propio presupuesto de 2016. Además, aunque el déficit nominal se acercó al umbral del 3% en 2017 debido a las partidas no recurrentes, el saldo estructural mejoró en un 0,7% del PIB. La conclusión es que las condiciones que había establecido la Comisión para cancelar la multa del 0,2% del PIB se habían cumplido con creces.

6.4.5. APLICACIÓN DE FLEXIBILIDAD EN EL CASO DE ITALIA

El caso de Italia resulta interesante por tres motivos. El primero, que es el país que más se ha visto beneficiado por las cláusulas de acontecimientos inusitados y flexibilidad. El segundo, que es el primer país cuyo proyecto presupuestario ha sido rechazado formalmente por la Comisión y que ha recibido una opinión negativa subsiguiente. Y tercero, que, aunque no se ha abierto nunca un PDE para ningún Estado miembro sobre la base del criterio de deuda, Italia tuvo que hacer ajustes presupuestarios para evitar esa posibilidad.

Empezando por la aplicación de flexibilidad dentro del componente preventivo, de 2015 a 2018 Italia se benefició de un subsidio acumulado del 1,8% del PIB (30.000 millones de euros) y en 2019 se concedió provisionalmente un 0,18% del PIB (3.000 millones de euros).²⁴ Incluía provisiones relativas a un menor esfuerzo presupuestario (0,25% del

situación de déficit excesivo” Consejo Europeo, Decisión (UE) 2017/985 de 8 de agosto de 2016. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2016-08-08_council_notice_0.pdf

²³ “Decisión del Consejo sobre la imposición de una multa a Portugal por la no adopción de medidas efectivas dirigidas a la reducción de un déficit excesivo” Consejo Europeo, Decisión (UE) 2017/2350 de 9 de agosto de 2016.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2016-08-09_council_implementing_decision_0.pdf

²⁴ “Informe de la Comisión. Italia. Informe elaborado de acuerdo con el Artículo 126(3) del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea” Bruselas, 5 de junio de 2019, COM(2019) 532 final.



PIB) y un gasto relacionado con los refugiados (0,03%) en 2015. En 2016 se concedió a Italia un 0,5% del PIB conforme a la cláusula de reforma estructural, un 0,21% por la cláusula de inversión y un 0,12% por medidas destinadas a refugiados y seguridad. El importe concedido en 2017 alcanzó un 0,35% del PIB (inversiones excepcionales y gastos relacionados con refugiados) y, para 2018, la Comisión hizo uso de su margen de discreción para reducir el esfuerzo fiscal del 0,6% al 0,3% del PIB.

Una evaluación realizada por la Comisión en 2018 a solicitud del Consejo concluyó que la aplicación de cláusulas de flexibilidad no redujo el ritmo estándar del ajuste fiscal necesario y, por lo tanto, aún garantizaba el logro de unas posiciones presupuestarias sólidas y una reducción de la deuda a medio plazo.²⁵ Sin embargo, el ajuste fiscal real de los Estados miembros fue, en general, inferior al solicitado y, en los casos contados en los que se ha aplicado la flexibilidad, incluido el de Italia, los Estados miembros no siempre acometieron del todo las reformas estructurales y proyectos de inversión acordados previamente.

6.4.6. RECHAZO DEL PROYECTO DE PLAN PRESUPUESTARIO PARA 2019 DE

ITALIA

La secuencia de acontecimientos producidos en 2018 demostró tanto las fortalezas como las limitaciones de la coordinación y vigilancia de los planes presupuestarios. El 16 de octubre de 2018, Italia presentó su proyecto presupuestario para 2019, que comportaba un deterioro estructural del 0,8% del PIB según los planes del gobierno, en comparación con la recomendación de esfuerzo presupuestario del 0,6% del Consejo. Unos días después, la Comisión adoptó una opinión en el que pedía a Italia que presentara un proyecto presupuestario revisado tras identificar incumplimientos graves de la recomendación.²⁶ El 13 de noviembre, Italia presentó un proyecto de presupuesto ligeramente revisado que mantenía el objetivo de déficit nominal en el 2,4% del PIB, lo que suponía un deterioro estructural del 1,2% del PIB según las previsiones de otoño de 2018 de la Comisión. En consecuencia, ésta adoptó un dictamen por el que confirmaba la existencia de incumplimientos particularmente graves, basándose tanto en los planes del gobierno como en las previsiones de otoño.²⁷ El procedimiento de proyecto de plan

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com2019_532_it_en.pdf

²⁵ “Communication on the review of the flexibility under the Stability and Growth Pact” Comisión Europea, Bruselas, 23 de mayo de 2018, COM(2018)335 final.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com_2018_335_en.pdf

²⁶ “Opinión de la Comisión sobre el proyecto de Plan Presupuestario de Italia 2019” Comisión Europea, Estrasburgo, 23 de octubre de 2018, C (2018) 7510 final.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2019_dbp_opinion_it_en.pdf

²⁷ “Informe de la Comisión. Italia. Informe elaborado de acuerdo con el Artículo 126(3) del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea” Comisión Europea, Bruselas, 21 de noviembre de 2018, COM(2018) 809 final.



presupuestario concluyó ahí, ya que la Comisión solo podía pedir la modificación del proyecto de plan presupuestario italiano una vez.

6.4.7. APLICACIÓN DE LA NORMA EN MATERIA DE DEUDA EN EL CASO DE ITALIA

En consecuencia, Italia podía haber decidido no modificar más el proyecto de plan presupuestario y adoptar el correspondiente presupuesto para 2019. La Comisión habría tenido que esperar hasta la primavera de 2020 para observar los resultados del presupuesto de 2019, momento en el que podría plantearse iniciar un procedimiento de desviación significativa y/o un PDE basado en el déficit o la deuda, en función de los datos notificados para 2019.²⁸ Sin embargo, para mantener la presión a fin de que el gobierno italiano se atuviera a las normas, la Comisión decidió abrir un PDE basado en la deuda utilizando datos de 2017. Antes de eso, en mayo de 2018, la Comisión había aprobado un “informe del 126(3)”²⁹ en el que evaluaba el cumplimiento de la norma en materia de deuda en 2017 y donde había observado una serie de factores pertinentes que habrían justificado la no apertura del PDE. Sin embargo, en noviembre, después de que Italia rehusara modificar su PDE, la Comisión emitió un nuevo “informe del 126(3)” donde consideraba que el riesgo de incumplimiento grave en 2019 constituía un cambio sustancial de esos factores. El informe concluía que estaba justificado un PDE por incumplimiento del criterio de deuda en 2017. Aunque estuvo de acuerdo con la Comisión, el Comité Económico y Financiero (CEF) señaló que el diálogo entre la Comisión y las autoridades italianas podía hacer emerger otros elementos. El Eurogrupo también defendía ese diálogo, cuya consecuencia fue la introducción por Italia de varias modificaciones en el proyecto presupuestario de 2019. La Comisión, a continuación, concluyó que el presupuesto resultante ya no constituía un riesgo de incumplimiento y que, por lo tanto, el PDE había dejado de estar justificado.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/1263_commission_report_211118_-_italy_en_1.pdf

²⁸ Si un Estado miembro tiene previsto romper el PEC, la Comisión también puede activar procedimientos basados en proyecciones.

²⁹ Después de incumplirse el criterio del déficit (identificado utilizando datos de resultados, planes o previsiones) o del criterio de deuda (identificado utilizando datos de resultados), la Comisión elabora un informe conforme al Artículo 126(3) TFUE. En dicho informe, la Comisión valora si debe ponerse en marcha un PDE, basándose en la consideración de todos los factores pertinentes a esa decisión (Sección 2.2). El Artículo 126(4) TFUE exige que el Comité Económico y Financiero (CEF) formule una opinión sobre el informe de la Comisión. A continuación, si la Comisión considera que existe o puede producirse un déficit excesivo, emite una opinión al Estado miembro correspondiente conforme al Artículo 126(5) TFUE. Después elabora una propuesta para una decisión del Consejo conforme al Artículo 126(6) TFUE sobre la existencia de un déficit excesivo y, por último, una recomendación según el Artículo 126(7) TFUE para su adopción por el Consejo, en la que se establecen requisitos de ajuste y un plazo para corregir los desequilibrios de las finanzas públicas del Estado miembro. Fuente: SGP Vademecum.



De hecho, el episodio que acabamos de describir no ha sido la única ocasión en que Italia tuvo que modificar sus presupuestos de 2019 a fin de evitar un PDE basado en la deuda. Según datos fiscales comunicados para 2018, el 5 de junio de 2019 la Comisión valoró el no cumplimiento prima facie de la norma en materia de deuda. En porcentaje del PIB, la deuda italiana había aumentado hasta el 132,2% en 2018 respecto al 131,4% de 2017. Además, el saldo estructural se había deteriorado en un 0,1% del PIB, mientras que el ajuste recomendado era del 0,6% (0,3% teniendo en cuenta el margen de discreción). Por otra parte, la previsión de primavera de 2019 preveía un déficit global por encima del 3% del PIB en 2020. Basándose en ello, la Comisión concluyó que Italia no cumplió el criterio de deuda en 2018. El CEF estuvo de acuerdo con la Comisión, pero invitó a Italia a tomar las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de las normas y concluyó que tanto la Comisión como el CEF tendrían en cuenta otros elementos que Italia pudiera presentar. El 1 de julio de 2019, las autoridades italianas aprobaron una actualización del presupuesto a mitad del ejercicio que equivalía a una corrección en términos estructurales del 0,45% del PIB, en comparación con el presupuesto aprobado por el Parlamento a finales de 2018. El 3 de julio, la Comisión emitió una comunicación al Consejo en la que explicaba que el paquete era lo bastante sustancial como para que no se propusiera la apertura de un PDE.³⁰ Según la previsión de otoño de 2019 de la Comisión, el déficit nominal sería del 2,2% del PIB (0,2 p.p. por encima del objetivo) y el saldo estructural mejoraría solo un 0,2% del PIB. Aun así, ese esfuerzo sería muy superior al previsto para España (empeoramiento del 0,2%) y Francia (saldo estructural sin cambios).

Las decisiones de no abrir un PDE para Italia, tanto por las cifras de deuda de 2017 como por las de 2018, encontraron la oposición de algunos Estados miembros. Es interesante señalar que ninguno de ellos llevó a la Comisión al Tribunal de Justicia. Puede que la interpretación de la Comisión fuera algo flexible en comparación con una lectura estricta de las normas, pero, si se observa la “saga” de PDE basados en deuda de un modo desapasionado, puede concluirse que la Comisión y el CEF tomaron las decisiones adecuadas para asegurar una rápida corrección de la situación presupuestaria de Italia. En primer lugar, la Comisión no dudó en rechazar el proyecto de plan presupuestario de octubre y en emitir una opinión sobre el proyecto de plan presupuestario modificado en noviembre. En segundo lugar, una vez que el procedimiento de proyecto de plan presupuestario se agotó, la Comisión tampoco dudó en iniciar un PDE basado en el criterio de deuda, que obligaba a Italia a modificar significativamente su proyecto de plan presupuestario, para terminar con los riesgos de un incumplimiento particularmente grave. En tercer lugar, la Comisión inició el PDE basado en deuda con los datos de 2018, lo que obligó a Italia a seguir modificando su presupuesto de 2019 en plena ejecución, reduciendo aún más la desviación del ajuste recomendado. Sin duda, las reacciones de

³⁰ “Communication on the Spring 2019 round of fiscal surveillance for Italy” Comisión Europea, Bruselas, 3 de julio de 2019 COM(2019) 351 final.
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/communication_to_the_council_aftercollege_-_final.pdf



los inversores y la presión de otros países también desempeñaron un papel importante a la hora de convencer a las autoridades europeas para que modificaran sus planes presupuestarios iniciales a fin de preservar el acceso al mercado a precios razonables. Por lo tanto, podría decirse que una combinación de presiones del mercado, presiones de otros Estados miembros y aplicación de las normas de la Comisión consiguió que se evitaran riesgos significativos y persuadió a las autoridades italianas de que adoptaran una actitud de mayor cooperación. Al final, la cooperación leal es de hecho uno de los pilares y objetivos clave de la coordinación económica en la UE, ya que la economía de la UE es “una cuestión de interés común” para los Estados miembros.

6.5. REFORMA DE LAS NORMAS PRESUPUESTARIAS

6.5.1. ¿DE “DEMASIADO SIMPLES” A “DEMASIADO COMPLEJAS”?

El PEC es un elemento esencial de la arquitectura institucional de la Eurozona. Las normas presupuestarias de la UE están estrechamente ligadas a la adopción del euro, con el BCE como autoridad monetaria independiente. Una de las condiciones necesarias, entre otras, para que se sostenga la independencia de un banco central y, por consiguiente, la de la política monetaria, es garantizar unos niveles de deuda sostenibles. Salvo que se evite la dominancia fiscal, el banco central podría verse obligado a utilizar la política monetaria para financiar a su Estado soberano. De hecho, las normas presupuestarias consagradas en el Tratado de Maastricht y su protocolo trataban principalmente de la sostenibilidad de la deuda. Garantizaban que, dadas las condiciones de crecimiento nominal prevalecientes a finales de la década de 1980 y principios de la década de 1990, mantener el déficit global por debajo del 3% del PIB haría que el nivel de deuda se mantuviera estable en torno al 60% del PIB. Eran unas normas sencillas, basadas en indicadores casi directamente observables.

El PEC original de 1998 afirmaba que mantener un presupuesto equilibrado a lo largo del ciclo económico no solo evitaría déficits excesivos en ciclos normales, sino que también garantizaría que la deuda permaneciera en niveles sostenibles.³¹ La norma de equilibrio presupuestario posibilitaría el funcionamiento completo y simétrico de estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo. Implícitamente, eso exigía que cualquier programa permanente de gasto y/o recortes fiscales se financiara con unos impuestos más altos y/o un gasto más bajo, lo que, por cierto, es conceptualmente similar a una norma de gasto. Además de la reglamentación en materia de aclaración y aceleración del PDE y los requisitos de coordinación de las políticas presupuestarias a medio plazo, la versión

³¹ “Resolución del Consejo Europeo sobre el Pacto de estabilidad y crecimiento”, Ámsterdam, 17 de junio de 1997. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:l25021> Para conocer más datos sobre el PEC, véase: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/history-stability-and-growth-pact_en



del Pacto de 1998 también incluía un tipo de cláusula de escape para condiciones cíclicas extraordinariamente adversas.³² Asimismo, en la evaluación de indicios razonables de la existencia de un déficit excesivo se acordó que se tendría en cuenta la composición de las finanzas públicas, y en particular los niveles de inversión pública.

Este conjunto de normas simples y bastante claras fue apodado más tarde de “estúpido”. El enfoque sobre objetivos principales en la corrección de déficits excesivos se criticó por ignorar que los planes presupuestarios podían no llevar a los resultados esperados debido a cambios no previstos de las condiciones cíclicas o eventos imprevistos que escapan al control del gobierno. Después de la decisión del Consejo de no continuar con el procedimiento del Artículo 126(9) de los PDEs para Alemania y Francia, la reforma de 2005 de las normas presupuestarias trató de introducir algo de “inteligencia” económica en el Pacto. Básicamente, en la corrección del déficit excesivo, el enfoque se desplazó desde los resultados fiscales hacia el llamado “esfuerzo fiscal”, medido principalmente por el cambio del saldo estructural, reflejando supuestamente las medidas discrecionales adoptadas por el gobierno. Además, el concepto de “equilibrio presupuestario durante el ciclo” también se definió en términos de un objetivo de saldo estructural calculado teniendo en cuenta elementos específicos por país, como el crecimiento potencial, los costes futuros asociados al envejecimiento de la población o el nivel de deuda.

El periodo previo a la crisis de deuda soberana y su despliegue mostraron que las normas fiscales y el marco general de coordinación de políticas económicas estaban incompletos y no habían dado los resultados previstos. En los años de bonanza, los países muy endeudados no habían aprovechado la expansión económica para generar suficientes colchones fiscales, y no había herramientas para gestionar otros tipos de desequilibrios que, más tarde, se tradujeron en grandes incrementos de deuda pública.

Después de la crisis, las reformas introducidas en el 6-Pack y en el 2-Pack desplazaron el enfoque de las normas fiscales a la prevención de déficits excesivos y a promover ajustes más intensos para alcanzar los objetivos estructurales a medio plazo específicos para cada país en tiempos favorables. A fin de evitar la dependencia de un solo indicador (el “saldo estructural”), se introdujo la regla de gasto para garantizar que la parte del saldo primario que queda bajo control de los gobiernos no aumente anualmente por encima de los umbrales específicos para cada país sin ser financiada por nuevos ingresos fiscales permanentes. Las reformas también clarificaron el significado de “reducción de la deuda a un ritmo satisfactorio”, haciendo operativa la apertura de un PDE basado en la deuda. El objetivo era asegurar que los niveles de deuda elevados descendieran a un ritmo de 1/20 de la diferencia entre el nivel de deuda actual y el umbral del 60%.

Estas y otras innovaciones mejoraron el significado económico de las normas fiscales y trataron de reducir sus efectos procíclicos, pero a costa de aumentar su complejidad. La flexibilidad introducida durante la Comisión Juncker también mejoró el sentido eco-

³² Véase Artículo 2 del Reglamento del Consejo (CE) N.º 1467/97 de 7 de julio de 1997 por el que se agiliza y clarifica la aplicación del procedimiento de déficit excesivo. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:31997R1467>



nómico de las normas fiscales, al medir la senda de ajuste hacia los objetivos a medio plazo como una función de las condiciones cíclicas y tratar de promover la aplicación de reformas estructurales para incrementar el crecimiento potencial. También puso más énfasis en la necesidad de preservar la calidad de las finanzas públicas, especialmente los niveles de inversión durante el proceso de ajustes fiscales en épocas desfavorables. No obstante, aunque aportó más significado económico a las herramientas fiscales en la UE, la flexibilidad también añadió complejidad, lo que, en última instancia, se tradujo en una menor transparencia y co-responsabilidad.

6.5.2. ¿HA CONSEGUIDO EL PACTO SUS RESULTADOS?

En términos de resultados fiscales, las comparaciones internacionales sugieren que las normas fiscales han contribuido a contener los niveles de deuda. Los niveles agregados de deuda pública son mucho más bajos y han aumentado mucho menos en la Eurozona (85% en 2018) que en Japón (236%), EE. UU. (104%) o Canadá (108%). Sin embargo, la cifra de deuda de la Eurozona está desigualmente distribuida entre los Estados miembros. No sorprende que las cifras del déficit nominal también se comparen bastante favorablemente con las de otras jurisdicciones, y el valor de referencia del Tratado del 3% ha sido bastante efectivo para contener desvíos más importantes, aunque también ha actuado como objetivo con demasiada frecuencia.³³

Al mismo tiempo, el conjunto de herramientas fiscales de la UE ha logrado sus objetivos solo parcialmente. Es cierto que la aplicación flexible de las normas fiscales ayudó a la economía de la Eurozona a recuperarse de la recesión. Pero, por una parte, una serie de Estados miembros muy endeudados no crearon los colchones fiscales necesarios para gestionar la siguiente desaceleración. La combinación de estrategias de ajustes nominales en el brazo corrector y el gasto frecuente de parte de los ingresos extraordinarios y reducciones de la carga de intereses han afectado a la sostenibilidad de las finanzas públicas de países altamente endeudados como Francia, Italia, España y Bélgica, que componen cerca del 50% de la economía de la Eurozona en términos de PIB. Por otra parte, el margen fiscal existente en algunos otros Estados miembros no se ha utilizado para aumentar la inversión, y ello a pesar de una combinación coherente de todas las herramientas de vigilancia económica y fiscal disponibles para la Comisión –incluidas las recomendaciones para la Eurozona, las recomendaciones para países específicos y el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos– por las que se solicita a esos países que reduzcan sus elevados superávits por cuenta corriente. Ese es el caso de Alemania o los Países Bajos.

³³ “Fiscal outcomes in the EU in a rules-based framework – new evidence” Parte IV del Informe sobre finanzas públicas en la UEM 2018, Comisión Europea, Bruselas, 24 de enero de 2019 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip095_part_iv.pdf



6.5.3. ¿DEMASIADOS PROCESOS E INDICADORES?

El componente corrector del Pacto se fija esencialmente en el saldo presupuestario, mientras que el componente preventivo observa los indicadores presupuestarios ajustados por la posición de la economía en el ciclo. Esto puede dar lugar a incoherencias en cuanto al ajuste necesario.³⁴ En los últimos años, a los Estados miembros que bajo un PDE se les recomendó frecuentemente que aplicaran ajustes estructurales superiores a los requeridos por el componente preventivo y, en particular, a la referencia del 0,5% del PIB. Sin embargo, lo ocurrido en realidad es que lo que cuenta para derogar el PDE es el déficit nominal, lo que ha llevado a algunos Estados miembros a aplicar “estrategias nominales” para corregir sus déficits excesivos. Así, algunos países bajo el PDE han utilizado principalmente los ingresos extraordinarios de una recuperación económica más fuerte de lo esperado para cumplir los objetivos establecidos por el Consejo, evitando la consolidación que habría requerido el componente preventivo.

En cuanto al propio brazo preventivo, al basarse en múltiples indicadores –es decir, el saldo estructural y la referencia comparativa de gasto –, también añade complejidad y puede conducir a resultados divergentes. La Comisión y los Estados miembros acordaron, en 2016, hacer prevalecer la regla de gasto.³⁵ En general, este indicador se considera más predecible, más fácil de medir, menos afectado por factores que queden fuera del control del gobierno y más adecuado para actuar como objetivo operativo en la elaboración del presupuesto. Sin embargo, este acuerdo no vinculante raramente se ha aplicado porque, con la recuperación económica, el ajuste necesario según la referencia comparativa de gasto fue con frecuencia superior al del saldo estructural.

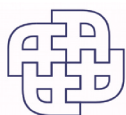
Otro punto de contención, quizá más difícil de resolver, es el uso y la variabilidad de indicadores ajustados cíclicamente según el componente preventivo. Al menos en teoría, constituyen una mejora en comparación con el uso de cifras globales en la vertiente correctora. Pero es necesario estimar una variable no observable, es decir, output gap. La metodología utilizada para calcular esa variable la acuerdan los Estados miembros y la aplica la Comisión. No obstante, está sujeta a la incertidumbre de la estimación y algunos países aducen que no capta bien la posición cíclica de sus economías y conduce a resultados no plausibles.³⁶ Con carácter más general, pero importante, las estimaciones

³⁴ En el componente corrector, la referencia del gasto se deriva de los objetivos presupuestarios establecidos por el Consejo en su recomendación al Estado miembro en cuestión conforme al procedimiento de déficit excesivo, a diferencia de la vertiente preventiva, donde se deriva de la tasa de crecimiento a medio plazo de la producción potencial.

³⁵ “Improving the predictability and transparency of the SGP: A stronger focus on the expenditure benchmark in the preventive arm” Comité Económico y Financiero, Bruselas, 29 de noviembre de 2016. <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14814-2016-INIT/en/pdf>

³⁶ “France, Italy, Spain, Portugal urge EU to review its economic models” Reuters Business News, 4 de mayo de 2017.

<https://www.reuters.com/article/us-eurozone-economy-letter/france-italy-spain-portugal-urge-eu-to-review-its-economic-models-idUSKBN1801XQ>



de brecha de producción están sujetas a cierto grado de volatilidad, lo que va en contra de la predecibilidad deseada de los objetivos presupuestarios a lo largo del tiempo.

Para concluir esta enumeración parcial de algunas de las limitaciones del Pacto, también se ha argumentado que las reglas actuales son asimétricas y se centran exclusivamente en los Estados miembros considerados de forma individual, sin tener en cuenta adecuadamente la política fiscal de la Eurozona.³⁷ Una senda de ajuste hacia los objetivos a medio plazo a un ritmo anual de al menos un 0,5% del PIB, con independencia de la posición cíclica del país, conducirá a políticas procíclicas en épocas desfavorables. No obstante, el Pacto no impone a países que han superado con creces los objetivos a medio plazo la obligación de aplicar políticas fiscales expansionistas en fases bajas del ciclo. Por consiguiente, medida por los cambios del saldo estructural, la política fiscal de la Eurozona debería ser contractiva hasta que todos los miembros hayan alcanzado sus objetivos de medio plazo, en cuyo caso la política fiscal se volvería claramente neutral. Por lo tanto, en las circunstancias actuales, aplicar una política fiscal expansionista para el euro exigiría un proceso de coordinación de políticas fiscales fuera del marco del Pacto.

6.5.4. REFORMA DE LAS NORMAS PRESUPUESTARIAS

En este estado de cosas, muchas instituciones (nacionales e internacionales, públicas y privadas), académicos y otros expertos han planteado sus propuestas de reforma de las normas fiscales. En algunos casos, esas propuestas consisten en paquetes de reformas razonablemente completos, pero la mayoría de las veces son modificaciones parciales del conjunto de herramientas.³⁸

La mayoría de las propuestas abogan por reducir a uno el número de indicadores utilizados dentro del Pacto, con preferencia por la regla de gasto por los motivos antes explicados, y por utilizar el mismo indicador en los brazos preventivo y corrector. Al mismo tiempo, los Estados miembros tendrían que cumplir un objetivo de la ratio deuda-PIB a medio plazo, lo que también es una medida más intuitiva que el saldo estructural actualmente utilizado. Estos cambios podrían no solo suponer una simplificación, sino también un endurecimiento relativo de las normas en comparación con la situación actual.

Más concretamente, para algunos analistas, se establecería un objetivo de deuda-PIB a largo plazo para cada Estado miembro en un horizonte determinado. Esto se traduciría

³⁷ Este aspecto también está vinculado al debate sobre una capacidad fiscal común. Véase “Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions” Nadine Leiner-Killinger y Carolin Nerlich, Boletín mensual del BCE, Número 3/2019, Banco Central Europeo, Fráncfort del Meno, 23 de abril de 2019.

https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb_ebart201903_02~e835720b96.en.html#toc1

³⁸ Para consultar más información sobre las principales instituciones y autores que participan en este debate, véase Box 5.1 (“Other proposals to reform the EU fiscal framework”) del Informe Anual de 2019 Consejo Fiscal Europeo, Bruselas, 29 de octubre de 2019.

https://ec.europa.eu/info/publications/2019-annual-report-european-fiscal-board_en



en una senda de ajuste expresada en términos del crecimiento del gasto a medio plazo. Durante ese periodo, los Estados miembros podrían modular sus ajustes anuales. Así, la única diferencia entre la componente preventiva y la correctora serían el intrusismo de la vigilancia y la posibilidad de sanciones, y no el tipo de indicadores y los objetivos. En cuanto a las sanciones, algunos expertos sugieren abandonar las multas financieras directas y utilizar la condicionalidad económica, es decir, excluir a países que estén en situación de incumplimiento grave de las ventajas económicas derivadas de su pertenencia a la UE o la Eurozona. Por ejemplo, reducir las tasas de cofinanciación vinculadas a los fondos estructurales, sus derechos de voto o su acceso a otros instrumentos. Alternativamente, o a modo de complemento, podría plantearse un sistema de incentivos, basado, por ejemplo, en el futuro instrumento presupuestario para la convergencia y la competitividad.

También se está debatiendo la arquitectura institucional para la aplicación del Pacto. El Consejo Fiscal Europeo, por ejemplo, ha propuesto separar la valoración del cumplimiento puramente técnica de la más política, bien dentro de la Comisión o encargando la evaluación técnica a un tercero.³⁹ Otros observadores están a favor de descentralizar la vigilancia fiscal fortaleciendo los poderes y recursos de las Instituciones Fiscales Independientes que hoy existen a nivel nacional en virtud del Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza.⁴⁰ Una de las opciones sería ampliar sus mandatos de forma que puedan realizar evaluaciones de crecimiento potencial, inflación e impacto de los cambios fiscales sobre los ingresos públicos, así como un análisis de sostenibilidad a largo plazo. Otros llegan tan lejos como para proponer una renovación completa mediante la transferencia de la vigilancia fiscal a esas instituciones nacionales y un procedimiento de coordinación al nivel de la UE. El objetivo sería devolver el grueso de esa competencia a los Estados miembros y quitar a “Bruselas” buena parte de la responsabilidad (y de la culpa). En cualquier caso, la Comisión debería seguir siendo responsable de corregir y prevenir “errores graves”, según lo previsto por el Tratado (Artículo 126), aunque gran parte de la vigilancia fiscal se realizara a escala nacional.

Estas propuestas están lejos de ser las únicas, pero aún no se ha esbozado una propuesta de reforma completa, coherente y detallada. Se espera que se publiquen los resultados del debate lanzado por la Comisión sobre la revisión de los llamados 6-Pack y 2-Pack a finales de 2019, cuando también es posible que dé algunas indicaciones sobre una posible revisión más amplia del Pacto. Aun así, la reforma del Pacto puede no ser tan inminente como querrían algunos. Tal como se hizo evidente en el Eurogrupo y el ECOFIN informal de septiembre de 2019, el apetito de los Estados miembros de partici-

³⁹ “Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation” Consejo Fiscal Europeo, Bruselas, 11 de septiembre de 2019.
https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en

⁴⁰ “European fiscal rules require a major overhaul” Zsolt Darvas, Philippe Martin y Xavier Ragot, Bruegel Policy Contribution N.º 18, octubre de 2018.
<https://bruegel.org/2018/10/european-fiscal-rules-require-a-major-overhaul/>



par en un debate formal sobre la reforma de las normas parece ser bastante escaso, dada la complejidad tanto técnica como política de un debate de ese tipo, lo que podría hacer improbable un acuerdo en un plazo de tiempo razonable.⁴¹

Lo cierto es que las opiniones están divididas entre los Estados miembros en lo relativo al modo en que se han aplicado las normas, que probablemente conducirán a enfoques de reforma bastante variados. Hay quienes achacan a la Comisión que ha sido demasiado flexible e indulgente, mientras que otros dicen que las normas fiscales se aplican todavía de un modo demasiado estricto y siguen imponiendo austeridad. Algunos aducen que la Comisión tendría que limitarse a la función de órgano tecnocrático y a la aplicación mecánica del Pacto, y otros consideran que también debe aplicar juicio político en la implementación del Pacto, igual que en cualquier otra recomendación de la Comisión al Consejo y el Parlamento. Por último, hay quienes afirman que las normas no se aplican uniformemente, sino en función del (tamaño del) país afectado.⁴²

Existe un consenso amplio en cuanto a que una reforma del Pacto en las líneas comentadas en esta sección tendría efectos positivos sobre la vigilancia presupuestaria en general, al hacerla más transparente y predecible y, por consiguiente, más responsable y efectiva a lo largo del tiempo. Sin embargo, el consenso es menos obvio en lo que respecta a asignar grados de prioridad a los dos objetivos de política presupuestaria tradicionales, la sostenibilidad a largo plazo y la estabilización a corto plazo. Con toda probabilidad, las tensiones entre ambos objetivos seguirán determinando la aplicación y reforma futuras de las normas. El hecho de que, para algunos, la calidad de las finanzas públicas —especialmente los niveles de inversión— sea también un motivo de preocupación y deba integrarse en las futuras normas fiscales añadirá complejidad a la solución. Más tarde o más temprano, el debate deberá ampliarse considerablemente. El dilema de unas normas “simples” o “inteligentes y económicamente significativas” que aborden los objetivos simultáneos de sostenibilidad, estabilización y composición tendente al crecimiento de las finanzas públicas podría resolverse únicamente una vez se comprenda que la elección real es entre normas y competencias compartidas, y que un solo instrumento de política no puede lograr todos los objetivos perseguidos.

⁴¹ “Remarks by Vice-President Valdis Dombrovskis at the press conference following the second session of the informal ECOFIN in Helsinki” Helsinki, 14 de septiembre de 2019. https://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-19-5575_en.htm

⁴² Puede consultarse un resumen de este debate en “Why Do Large Countries Flout the Stability Pact? And What Can Be Done About It?” Marco Buti y Lucio R. Pench, 2004. *Journal of Common Market Studies*, vol. 42(5), páginas 1025-1032. Más recientemente, Luc Eyraud, Vitor Gaspar y Tigran Poghosyan (“Fiscal Policy in the Euro Area” Documento de trabajo del FMI n.º 17/18, Fondo Monetario Internacional, Washington DC, enero de 2017) no encontraron pruebas concluyentes de sesgo en procedimientos en relación con el tamaño de los países. <https://ideas.repec.org/a/bla/jcmkts/v42y2004i5p1025-1032.html>
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2938319



6.6. LAS NORMAS PRESUPUESTARIAS DE LA UE Y LOS RETOS QUE QUEDAN POR DELANTE

6.6.1. UNA BASE MÁS FIRME, PERO ALGUNAS NUBES EN EL HORIZONTE

En la sección anterior se ha hablado de la reforma de las normas fiscales mediante una descripción de su arquitectura actual y sobre algunas de las propuestas planteadas por distintas instituciones y analistas. Mientras esperamos los resultados del debate lanzado por la Comisión sobre la revisión de los llamados 6-Pack y 2-Pack y las posibles propuestas que planteen, en esta sección adoptamos un enfoque distinto y hablamos de las normas presupuestarias desde la perspectiva de los retos económicos que probablemente tendrán que abordar las políticas fiscales en los próximos años. Esos retos son a corto, medio y largo plazo. El primero está relacionado con la brusca desaceleración de la economía de la Eurozona que venimos observando desde el segundo semestre del año pasado, que parecía estabilizarse a principio de este año, aunque la crisis del coronavirus ha introducido un elemento de incertidumbre adicional.

Aunque la economía europea es hoy mucho más fuerte de lo que era en 2014, hay nubes que van apareciendo en el horizonte. Desde mediados de 2019, las previsiones de la Comisión y otros organismos internacionales están confirmando que la economía global y la economía de la Eurozona están desacelerándose. En la Eurozona, la proyección de crecimiento del PIB es del 1,2% para el periodo 2019-2021, según las previsiones de invierno de la Comisión.⁴³ Esas tasas de crecimiento contrastan con el 1,9% de 2018 y el récord de 2,5% de 2017.

Existen muchos factores subyacentes en la actual ralentización que incluyen shocks de suministro en forma de tensiones comerciales, el conflicto entre EE. UU. y China, el Brexit o la volatilidad del mercado del petróleo. Los comentaristas también hablan de factores cíclicos, especialmente en EE. UU., y de otros elementos y cambios más estructurales como los que podrían estar produciéndose en el sector automovilístico. Por último, también se alude a los efectos de las políticas económicas: la reducción progresiva del estímulo en EE. UU. o la elevada incertidumbre global. Estos shocks afectan de distintos modos a los países de la Eurozona en función de su estructura económica. Por ejemplo, los países más dependientes de la demanda externa y los productos industriales, por comparación con la demanda interna y los servicios, tenderán a verse más directamente perjudicados por las tensiones comerciales. Ese parece ser el caso de Alemania, cuyo crecimiento, según las previsiones de la Comisión, será de solo un 0,6% en 2019. La desaceleración de Alemania se inició ya en 2018, cuando el PIB creció un 1,5%, en fuerte contraste con el 2,5% registrado el año anterior. Por otra parte, cualquier contagio o reajuste de los precios subsiguiente inducido por la desaceleración podría afectar

⁴³ “Previsiones económicas de la Comisión Europea. Invierno 2020” Comisión Europea, Bruselas, 13 de febrero de 2020.

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_232



más significativamente a los países que tengan niveles de deuda más altos o posiciones de inversión internacional netas negativas. La previsión para la economía italiana, por ejemplo, que ya se desaceleró en 2018 hasta el 0,8% respecto al 1,7% de 2017, es prácticamente de estancamiento en 2019. En este contexto, la economía española parece más resiliente, con una expectativa de crecimiento del PIB del 2,0% en 2019 y del 1,6% en 2020 según la previsión de otoño de la Comisión.

6.6.2. ¿CUÁL ES LA RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA INMEDIATA (DE HABERLA)?

Dado el carácter diverso de los shocks que acabamos de mencionar y la diversa exposición de los Estados miembros a esos impactos, existen incertidumbres respecto a las respuestas de política monetaria en la Eurozona y en los países. La respuesta adecuada (ya sea monetaria, fiscal, estructural o, más probablemente, una combinación de ellas) debería ser diferente en función de dónde se produzcan los impactos: en el lado de la demanda (factores cíclicos, incertidumbre) o en el lado de la oferta (descenso permanente del comercio internacional, cambios tecnológicos). La respuesta también debería tener en cuenta el carácter de los shocks, permanente (cambio estructural en el sector del automóvil) o transitorio (descenso de la demanda de automóviles a corto plazo debido a incertidumbre transitoria de la regulación).

Nuestra valoración es que nos encontramos ante una combinación de impactos de demanda y oferta, en la que la última consistiría en reducciones permanentes de los niveles de comercio y cambios estructurales que afectan a algunos de los principales sectores manufactureros. Sin embargo, también pensamos que las incertidumbres económicas y de política monetaria están desempeñando un papel prominente en el descenso de la inversión. Esta parece ser también la postura del BCE. En septiembre de 2019, su Consejo de Gobierno concluyó que “la política presupuestaria debería convertirse en el principal instrumento para elevar la demanda” en el contexto actual.⁴⁴ La eficacia de una expansión monetaria adicional se prevé menor esta vez y ya no puede ser “el único juego posible”, lo que sugiere la necesidad de una reacción coordinada de las políticas fiscales de la Eurozona. Se ha argumentado que hacen falta unos déficits más elevados en los países poco endeudados para complementar la política económica, constreñida por el límite inferior igual a cero. Como ya se ha dicho en las secciones anteriores, el margen fiscal de la Eurozona está desigualmente distribuido entre los Estados miembros. Si algunos países disponen de un margen de maniobra fiscal sustancial, la mayoría de los miembros muy endeudados de la Eurozona se encuentran en una posición mucho más vulnerable. En un mundo ideal, los países que tienen altos niveles de deuda deberían construir colchones fiscales a un ritmo prudente, mientras que los de bajos niveles de

⁴⁴ “Introductory Statement by Mario Draghi on the outcome of the meeting of the Governing Council”, Banco Central Europeo, Fráncfort del Meno, 12 de septiembre de 2019. <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190912~658eb51d68.en.html>



deuda deberían respaldar la política monetaria, garantizando una postura fiscal expansionista en el conjunto de la Eurozona.

En este contexto, la siguiente pregunta que se plantea es cómo articular una respuesta fiscal coordinada. Las normas fiscales son asimétricas y no se refieren a la Eurozona como tal, según hemos dicho más arriba. Por lo tanto, una respuesta coordinada de políticas dependerá de la capacidad y voluntad política de los países de la Eurozona para coordinarse dentro del Eurogrupo, posiblemente con poca antelación. Los argumentos técnicos para convencerlos deberían proceder de la Comisión y el BCE, y tanto los países con niveles de deuda altos como los poco endeudados tendrían que estar de acuerdo en la respuesta para que se garantice la postura fiscal adecuada para la Eurozona.

6.6.3. EVITAR LOS RIESGOS DE UNA “ECONOMÍA DEL 1%”

Más allá de los riesgos más inmediatos para el crecimiento del PIB y el empleo, la Eurozona se enfrenta también a retos a más largo plazo que podrían exigir algún tipo de respuesta de política fiscal. Dadas las tendencias actuales del aumento de la productividad, la inflación y la desigualdad, existe el riesgo de que la Eurozona acabe por convertirse en una “economía del 1%”. Con esa expresión nos referimos a una situación en la que el potencial de crecimiento e inflación rondaría el 1% y la cuota de ingresos y riqueza del 1% de la población más favorecida seguiría aumentando.

Se prevé que el crecimiento potencial del PIB de la Eurozona, que actualmente se sitúa en torno al 1,5%, se vea presionado a medio plazo, especialmente por factores demográficos. Una desaceleración prevista del crecimiento de la población en edad laboral, unida a una situación de inversión y productividad moderadas, podría hacer bajar el potencial de crecimiento del PIB hasta un 1,1% en 2022, o incluso más si los riesgos bajistas asociados a la incertidumbre de la política monetaria se materializaran. De modo similar, las tasas de inflación, tanto observadas como las esperadas a medio plazo, han sido persistentemente inferiores al objetivo del BCE y se deterioraron en 2019. La inflación subyacente está algo por encima del 1% y sin una tendencia clara.

En el terreno de las finanzas públicas, las consecuencias de una “economía del 1%” podrían dejarse sentir rápidamente, sobre todo en un contexto en el que varios gobiernos de la Eurozona no han reducido suficientemente sus grandes stocks de deuda. Por otra parte, la combinación de bajo crecimiento del PIB y baja inflación tendría un impacto directo negativo en la sostenibilidad de la deuda debido al efecto de denominador. Además, unos menores ingresos del trabajo podrían reducir el consumo privado y los ingresos tributarios, mientras que la concentración de la riqueza podría erosionar más las bases fiscales. Ante los costes crecientes de una población en rápido envejecimiento y unos menores ingresos fiscales, los Estados miembros tendrían pocas opciones aparte de reducir el gasto público, lo que recortaría aún más las perspectivas de crecimiento futuro.

Aunque podría ser demasiado sombrío, el escenario que acabamos de describir sirve para ilustrar los principales retos de política económica que están presentes en el



panorama económico y fiscal del nuevo ciclo institucional de la UE que acaba de iniciarse. Como dijo la presidenta Ursula von der Leyen en sus orientaciones políticas, “Una Unión que se esfuerza por lograr más resultados”, la UE debe ser ambiciosa sobre a donde quiere ir y llevar a cabo las reformas necesarias.⁴⁵ Alcanzar un escenario económico más positivo requeriría, de hecho, medidas ambiciosas de política a nivel nacional y europeo para superar las actuales barreras a la productividad y el crecimiento potencial, con un papel evidente de la política presupuestaria que incluiría cuestiones de composición.

Al mismo tiempo, aunque las tendencias subyacentes de la “economía del 1%” son a más largo plazo, el grado en que la Eurozona puede quedar atrapada en ellas probablemente no esté desconectado de la respuesta de política a la actual desaceleración, que podría determinar el escenario económico central a medio plazo. Los efectos de histéresis podrían agravar la ralentización de la productividad, mantener la inflación moderada y empeorar la distribución de los ingresos.

6.6.4. ABORDAR LAS TENDENCIAS MACRO MÁS AMPLIAS

También hay tendencias macroeconómicas más amplias en juego que podrían tener profundas repercusiones en las finanzas públicas. Entre ellas, cambios demográficos, como el envejecimiento de la población en las economías más desarrolladas y China, y las migraciones; los costes del cambio climático; la contaminación con plásticos, pérdida de biodiversidad y otros tipos de degradación medioambiental, así como la transformación de las estructuras económicas, sociales y políticas impulsada por el desarrollo de las tecnologías, especialmente en las áreas de inteligencia artificial o robotización. Pese a ser un fenómeno a más largo plazo, algunos de sus efectos ya están dejándose sentir, quizá antes de lo que se esperaba.

Las economías afectadas por el envejecimiento de la población ven como cae su capacidad productiva, mientras que una fuerza laboral en disminución tiene que soportar una carga creciente al mantener a los que se jubilan. En 2070, la UE podría pasar de las actuales 3,3 personas en edad laboral por cada persona mayor de 65 años a solo 2 personas en edad de trabajar.⁴⁶ Eso puede contribuir a la desigualdad intergeneracional y poner una enorme presión en los sistemas de pensiones, tanto los de capitalización como los de reparto. La emigración puede ayudar a reequilibrar la pirámide de población y llenar huecos de competencias en los mercados de trabajo de las regiones y países receptores, contribuyendo al crecimiento económico y las finanzas públicas. Sin embargo, a corto plazo, la emigración presiona los sistemas sociales, de salud y de educación.

⁴⁵ “A Union that strives for more: My agenda for Europe - Political guidelines for the next Commission (2019-2024)” Ursula von der Leyen, Bruselas, 16 de julio de 2019.
https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_en.pdf

⁴⁶ “The 2018 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070)” Comisión Europea, Bruselas, 25 de mayo de 2018.
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip079_en.pdf



Además, también puede reducir el potencial económico de las regiones de origen de los emigrantes y contribuir a la desigualdad geográfica, también dentro de la UE y sus Estados miembros.

Los costes de adaptación al cambio climático y de respuesta a desastres medioambientales (que cada vez son más graves y frecuentes) suelen recaer en el sector público como asegurador de último recurso y reducen recursos productivos irremplazables de la economía. Europa tiene que cerrar una brecha de inversión de casi 180.000 millones de euros anuales para conseguir los objetivos de clima y energía de la UE para 2030, según estimaciones de la Comisión.⁴⁷ La Agencia Europea de Medio Ambiente ha calculado que la media de pérdidas económicas anuales asociadas al cambio climático fue de en torno a 13.000 millones de euros entre 2010 y 2017, en comparación con los 7.400 millones de euros del periodo 1980-1989 en el Espacio Económico Europeo.⁴⁸

Por último, el cambio tecnológico, que debería mejorar la productividad y el bienestar a largo plazo, puede tener efectos disruptivos en la competencia, los mercados laborales y la distribución de ingresos a corto y medio plazo. Estas circunstancias deben ser monitorizadas cuidadosamente para evitar una economía donde “el ganador se lo lleva todo” con el consiguiente agotamiento de las bases fiscales. Las políticas industriales y de innovación de Europa se ven cuestionadas por la fragmentación de intereses y programas nacionales y por la presión procedente de otras jurisdicciones, como China.

Además, las tendencias macro de las que hemos hablado antes también podrían afectar al proceso de convergencia económica entre los Estados miembros (Figuras 9 y 10). En el último ciclo institucional, 2014-2019, el crecimiento económico relanzó el proceso de convergencia que se había suspendido y retrocedido parcialmente durante la crisis. Esta renovada convergencia está produciéndose muy probablemente con un paso más firme que en el periodo anterior a la crisis gracias a las importantes reformas iniciadas para fortalecer al sector financiero y la arquitectura del euro.⁴⁹ No obstante, la Eurozona aún no tiene algunas de las características que sí presentan otras zonas monetarias. Si bien la movilidad del capital, la flexibilidad de los precios y los salarios y la movilidad laboral se han recuperado después de la crisis o han seguido progresando, la Eurozona aún carece de suficientes mecanismos de distribución de riesgos, tanto públicos como privados. Aunque la Eurozona cuenta con unos mercados bancarios bien desarrollados, no están lo bastante integrados, mientras que los mercados de capitales no solo están

⁴⁷ “Action Plan: Financing Sustainable Growth”, Comisión Europea, Bruselas, 8 de marzo de 2018, COM(2018) 97 final.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>

⁴⁸ “Economic losses from climate-related extremes in Europe” Agencia Europea de Medio Ambiente, Copenhague, 24 de enero de 2019.

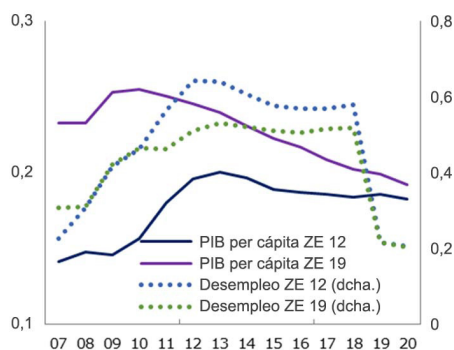
<https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/indicators/direct-losses-from-weather-disasters-3/assessment-2>

⁴⁹ “Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union” Comisión Europea, Bruselas, 31 de mayo de 2017

https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_en

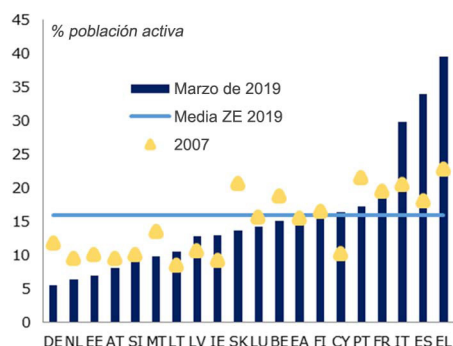
fragmentados, sino insuficientemente desarrollados en comparación con otras economías. Además, en la Eurozona no existe un presupuesto común significativo que complemente la distribución de riesgos del sector privado en tiempos de crisis y redistribuya recursos a las regiones o sectores afectados.

FIGURA 9: CONVERGENCIA EN LA EUROZONA



Coefficientes de variación, PIB real per cápita Composición cambiante excl. LU e IE. Fuente: Comisión Europea, previsión primavera 2019.

FIGURA 10: DESEMPLEO JUVENIL, MARZO 2019



Fuente: Comisión Europea, Eurostat.

6.6.5. EN BUSCA DE UNA RESPUESTA DE POLÍTICA HOLÍSTICA...

Para abordar estos desafíos, la UE debería adoptar un enfoque holístico en la reforma de las normas fiscales, que no puede entenderse de forma aislada. El papel que deberán desempeñar, así como su diseño, depende de los demás elementos de la arquitectura de la UEM.⁵⁰ Como se ha comentado antes, las normas fiscales tratan de cumplir dos objetivos, si no tres, que pueden entrar en contradicción. Una mayor profundización de la arquitectura de la Eurozona podría volver más efectivas las normas fiscales (i) al aumentar las oportunidades de distribución de riesgos financieros, se incrementaría la resiliencia de las economías de los estados miembros a shocks idiosincráticos, lo que reduciría la necesidad de estímulo fiscal de estabilización; (ii) al aumentar los recursos comunes y compartir riesgos, se podrían financiar proyectos que mejoren el potencial de crecimiento y amortigüen el impacto de posibles shocks; y (iii) al avanzar en la gobernanza común, se posibilitaría una mejor distribución de riesgos por el sector público.

Completar la Unión Bancaria y acelerar el desarrollo y la integración de los mercados de capitales en Europa serían las dos principales herramientas para posibilitar la distribu-

⁵⁰ "Communication on deepening Europe's Economic and Monetary Union: Taking stock four years after the Five Presidents' Report", Comisión Europea, Bruselas, 12 de junio de 2019, COM(2019) 279

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/emu_communication_en.pdf



ción de los riesgos financieros en Europa. Unos servicios bancarios y entidades bancarias paneuropeas, que puedan funcionar sin barreras y dar servicio en todas las jurisdicciones, romperían el nexo banco-soberano y serían más resistentes a los shocks locales. A su vez, podrían mantener el canal de crédito operativo si la economía de alguno de sus mercados sufriera un shock, gracias a la diversificación geográfica de sus modelos de negocio.

Para lograr esta visión, Europa tiene que eliminar los obstáculos que subsisten para la Unión Bancaria. El Grupo de trabajo de alto nivel de Estados miembros identificó en junio de 2019 tres áreas de avance: (i) un Sistema de Garantía de Depósitos europeo que garantice una protección efectiva y uniforme de los depositantes cubiertos dentro de la Unión; (ii) una mayor aproximación del marco de gestión de crisis, incluida la legislación de insolvencia bancaria, y una posible ampliación del alcance del marco común de supervisión; y (iii) abordar el nexobanco-soberano y sus consecuencias para la estabilidad financiera al nivel de la UE y nacional, mediante una posible revisión del tratamiento normativo de las exposiciones soberanas y la introducción de un activo seguro común.⁵¹

A su vez, un progreso adicional de la Unión de los Mercados de Capitales ofrecería más opciones de fuentes de financiación a empresas y hogares a un coste inferior y facilitaría el acceso a vehículos de inversión más eficientes así como incrementaría las posiciones transfronterizas de renta variable y renta fija. Para hacerlo realidad sería necesario avanzar en aspectos polémicos, como unas normas comunes de supervisión y comercialización, así como en áreas complejas tales como la armonización de los marcos de insolvencia nacionales y algunos elementos de la legislación fiscal y de derechos de propiedad. Además, los dos pilares de la Unión Financiera presentan numerosas sinergias, ya que los mercados de capitales no se desarrollarán sin un mercado común del ahorro y una curva de rendimientos de referencia, y unos mercados de capitales en buen funcionamiento están llamados a desempeñar una función importante en el fortalecimiento de los bancos y otras empresas.

De todos los elementos anteriores, el que presenta unos vínculos más estrechos con las políticas fiscales es el activo seguro común. Cada vez hay más insistencia en la creación de un activo seguro común para la Eurozona.⁵² El gobernador del Banco de

⁵¹ “Considerations on the further strengthening of the banking union, including a common deposit insurance system - Informe de la presidencia del Grupo de Alto Nivel”, Comité Económico y Financiero, Bruselas, junio de 2019.

<https://www.consilium.europa.eu/media/39768/190606-hlwg-chair-report.pdf>

⁵² Véase, por ejemplo, *Bruegel* (“Promoting sustainable and inclusive growth and convergence in the EU” de M. Demertzis, A. Sapir y G. Wolff, abril de 2019; y “Redefining Europe’s economic sovereignty” de M. Leonard, Pisani-Ferry, J., Ribakova, E., Shapiro J. y G. Wolff, junio de 2019), *Centro de Estudios Políticos Europeos - European Capital Markets Institute* (“Rebranding Capital Markets Union”, informe del grupo de trabajo de K. Lannoo y A. Thomadakis, junio de 2019), *Peterson Institute for International Economics* (“Europe’s Search for a Safe Asset” de J. Zettelmeyer y A. Leandro, octubre de 2018), o *London School of Economics and Political Science* (“The rationale for a safe asset and fiscal capacity for the Eurozone” de L. Codogno y P. van den Noord, mayo de 2019).



España, Hernández de Cos, resumió recientemente los principales argumentos: ofrecer una alternativa a los bancos para diversificar sus posiciones de deuda soberana, reducir el efecto desestabilizador del desplazamiento de los fondos hacia activos seguros, aportar una curva de rendimientos común para valorar otros activos, facilitar la transmisión de la política monetaria y apuntalar el papel internacional del euro.⁵³ Un activo seguro común podría ser parte de una capacidad fiscal común o simplemente sustituir una parte del stock existente de bonos nacionales. Para tener el tamaño suficiente, tendría que estar más cerca del segundo caso que del primero. Existen varias propuestas que quizá podrían conseguir ese objetivo sin mutualización, incluidos los “sovereign bond-backed securities”, con posibles mejoras crediticias como aportaciones de capital o sobre-colateralización, o los “E-bonds” respaldados por préstamos senior de un emisor común a los Estados miembros.⁵⁴

Una capacidad fiscal común complementaría la Unión Financiera. Podría desempeñar una función estabilizadora para los Estados miembros en tiempos de crisis, lo que permitiría que las normas fiscales volvieran a centrarse en la sostenibilidad de las finanzas públicas. La presidenta von der Leyen anunció en las orientaciones políticas de su mandato que la Comisión propondrá un sistema europeo de reaseguros de prestaciones por desempleo “que protegerá a nuestros ciudadanos y reducirá la presión sobre las finanzas públicas en caso de circunstancias adversas externas”.⁵⁵ Al mismo tiempo, una capacidad fiscal común puede adoptar la forma de un presupuesto común para el gasto en proyectos de interés común, del que el instrumento presupuestario para la convergencia y la competitividad, acordado en principio por los Estados miembros, podría ser una base muy incipiente. Para cerrar el círculo, merece la pena señalar que, aunque la capacidad fiscal y un activo seguro común son diferentes, podrían complementarse mutuamente si se permitiera la emisión de deuda del presupuesto común.

⁵³ “Veinte años de la UEM: de la divergencia a la resiliencia” Discurso de bienvenida del gobernador Pablo Hernández de Cos, Tercera Conferencia Anual de Investigación del Banco de España, Madrid, 16 de septiembre de 2019.

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc160919.pdf>

⁵⁴ “Creating a Euro-Area Safe Asset without Mutualizing Risk Much” Álvaro Leandro y Jeromin Zettelmeyer, Documento de trabajo, Peterson Institute for International Economics, Washington DC, EE. UU., agosto de 2019

<https://www.piie.com/publications/working-papers/creating-euro-area-safe-asset-without-mutualizing-risk-much>

“A European safe asset to complement national government bonds” Gabriele Giudice, Mirzha de Manuel Aramendía, Zenon Kontolemis y Daniel P. Monteiro, University Library of Munich, Alemania, agosto de 2019.

<https://ideas.repec.org/p/pram/prapa/95748.html>

⁵⁵ “A Union that strives for more: My agenda for Europe - Political guidelines for the next Commission (2019-2024)” Ursula von der Leyen, Bruselas, 16 de julio de 2019.

https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_en.pdf



6.6.6. ... INCLUIDAS POLÍTICAS FISCALES

Por lo que se refiere a las políticas y normas fiscales, los retos planteados por las tendencias a largo plazo de las que antes hemos hablado probablemente tengan consecuencias importantes. En resumen, es previsible que requieran un mayor gasto público y, en particular, una mayor inversión pública para descarbonizar la economía, mejorar las infraestructuras para hacer frente al cambio climático o mejorar la educación a fin de aumentar la productividad y el crecimiento potencial”. Dicho de otro modo, gastar más en bienes públicos para evitar el riesgo de convertirse en una “economía del 1%”.

Varios autores, como Olivier Blanchard y Ángel Ubide, han reclamado recientemente unos límites más altos de deuda y una mejor coordinación de las políticas fiscales de la Eurozona, tanto para cubrir las necesidades de estabilización cíclicas antes comentadas, como la demanda estructural de una mayor inversión pública en la economía.⁵⁶ Su petición se basa también en la observación de que, enfrentadas a múltiples fuentes de incertidumbres de política y económicas y a unos sistemas de tributación ineficientes, las empresas siguen acumulando efectivo en todo el mundo.⁵⁷ En este contexto, unas reformas y programas de inversión ambiciosos del sector público tenderían a atraer la inversión privada, en lugar de desplazarla.⁵⁸

La Consejo Fiscal Europeo ha propuesto recientemente introducir alguna versión de una “regla de oro” por la que programas de inversión pública elegibles estarían exentos de la aplicación de normas fiscales.⁵⁹ Podrían identificarse y supervisarse programas elegibles tanto al nivel de la UE como por la Comisión, y a nivel nacional por las Instituciones Fiscales Independientes, para asegurar que impulsen el crecimiento, se apliquen del modo previsto y con la co-responsabilidad del Estado miembro.

⁵⁶ “Why Critics of a More Relaxed Attitude on Public Debt Are Wrong” Olivier Blanchard (PIIE) y Ángel Ubide (Citadel), PIIE Real-time Economic Issues Watch, Washington DC, 15 de julio de 2019.

<https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/why-critics-more-relaxed-attitude-public-debt-are-wrong>

“Public Debt: Fiscal and Welfare Costs in a Time of Low Interest Rates” Olivier Blanchard, PIIE Policy Brief, Washington DC, 13 de febrero de 2019.

<https://www.piie.com/system/files/documents/pb19-2.pdf>

⁵⁷ “Uncertainty and the Economy” Kevin L Kliesen, The Regional Economist, Banco de la Reserva Federal de San Luis, abril de 2013. <https://ideas.repec.org/a/fip/fedlre/y2013iapr8.html>

⁵⁸ Uno de los ejemplos es el plan de inversión para Europa o “Plan Juncker”, que logró movilizar 433.000 millones de euros de inversión total, de 80.000 millones de euros de inversión pública en la forma de un tramo de primera pérdida.

https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en

⁵⁹ “Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation” Consejo Fiscal Europeo, Bruselas, 11 de septiembre de 2019.

https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en



Una regla de oro supondría un cambio significativo de la coordinación de políticas fiscales en la Eurozona, especialmente si se diseña para satisfacer las necesidades de inversión estructural mencionadas, además de la estabilización a corto plazo. Complementaría la vigilancia de objetivos de déficit y deuda, con una coordinación más estrecha de la calidad de las finanzas públicas mediante la mejora de la planificación, la coordinación y la evaluación de la composición y la eficiencia del gasto de los países. Sin embargo, debería recordarse que, aunque una parte de la deuda quede excluida de una norma fiscal, los Estados miembros aún necesitarían financiarla en los mercados de capitales. Los países con altos niveles de deuda serían los más afectados, ya que las percepciones de los inversores también dependen del importe total de sus necesidades de deuda y refinanciación. Además, la propuesta suscita algunas cuestiones prácticas y políticas importantes; por ejemplo, en cuanto al desarrollo y la puesta en marcha de metodologías de planificación y evaluación y a la mejora de la capacidad administrativa de numerosas autoridades regionales, locales y de los Estados miembros. En la actualidad, el grueso de la coordinación en esta área se articula mediante herramientas suaves dentro del Semestre Europeo.⁶⁰

Otra pregunta pertinente es si, en el entorno actual de bajos tipos de interés, el aumento de la inversión pública debería financiarse principalmente con más deuda pública. Ángel Ubide habla de este tema en otro capítulo del Informe. No tenemos mucho que añadir, excepto recordar que, en el caso de países con niveles de deuda elevados, incluso en el actual entorno de tipos de interés bajos, la vulnerabilidad procede no tanto de los intereses pagados sobre la deuda emitida en cualquier momento dado como en las necesidades de refinanciación a corto plazo.⁶¹

Una cuota significativa de esa inversión debería ser privada⁶² y, al mismo tiempo, parece que existe margen para aumentar la inversión pública en Europa sin recurrir a déficits públicos. La comparación del desfase de inversión anual en la gestión del transporte, la energía y los recursos para cumplir los objetivos de cambio climático y otros objetivos (180.000-270.000 millones de euros; comentado antes) con la brecha de ingresos anual de los impuestos de sociedades y valor añadido (100.000-325.000 millones de euros; véase más abajo) es significativa.

⁶⁰ En particular, mediante la Encuesta anual sobre el crecimiento, los programas de estabilidad y crecimiento de los Estados miembros, las recomendaciones para la Zona euro y las recomendaciones específicas por países. Los programas cofinanciados por el presupuesto de la UE se planifican, se siguen y se evalúan de acuerdo con normas y métodos específicos.

⁶¹ Como es de sobra conocido, una gestión prudente de la deuda exige mantener un determinado volumen de deuda de vencimientos cortos, que se renueva en plazos cortos, en general de unos meses. Las crisis financieras siempre empiezan por afectar a la financiación de deuda a corto plazo, creando un problema de liquidez que, antes o después, termina en un problema de solvencia para el país.

⁶² “Action plan on financing sustainable growth” Comisión Europea, Bruselas, 8 de marzo de 2018, COM(2018) 97 final.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>



Los sistemas de tributación en Europa presentan considerables deficiencias que pesan sobre los ingresos. La elusión de la tributación de sociedades mediante la transferencia de beneficios podría ascender a 50.000-70.000 millones de euros en la UE, según un estudio del Parlamento Europeo.⁶³ Si se tienen en cuenta acuerdos fiscales, ineficiencias del cobro de impuestos y otras prácticas, la pérdida podría ser de 160.000-190.000 millones de euros. Este problema sigue aumentando, en lugar de reducirse, a pesar de los esfuerzos internacionales, incluida la iniciativa de la OCDE para la lucha contra la erosión de las bases imponibles y el traslado de beneficios, según el FMI.⁶⁴ Además, la divergencia en materia de IVA, es decir, la diferencia entre los ingresos esperados en concepto de IVA y el importe realmente recaudado, supera los 135.000 millones de euros debido al fraude y la evasión fiscal, la insolvencia y quiebra corporativas, la mala administración y la optimización fiscal. De esa cantidad, se calcula que unos 50.000 millones de euros (o 100 euros por ciudadano de la UE cada año) se deben a fraude de IVA transfronterizo que podría abordarse mediante nuevas reformas de las normas de IVA.⁶⁵

La Comisión ha propuesto cambiar a una votación por mayoría cualificada en cuatro pasos, empezando por decisiones que afecten a la cooperación y la ayuda mutua, el cambio climático y la protección del medio ambiente, y terminando por decisiones sobre grandes proyectos fiscales, como el de la base imponible común consolidada para las empresas.⁶⁶

6.7. CONCLUSIONES

Cuando la Comisión Juncker asumió el cargo en noviembre de 2014, la economía de la Eurozona estaba experimentando una recuperación incipiente. Durante los últimos cinco años, esa recuperación incipiente se convirtió en una expansión sostenida acompañada por unos niveles de empleo récord. Al final de su mandato, la situación económica

⁶³ “Bringing transparency, coordination and convergence to corporate tax policies in the European Union” Dover, Ferrett, Gravino, Jones y Merler, Centro de Investigación del Parlamento Europeo, Estrasburgo, septiembre de 2015.
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/558773/EPRS_STU\(2015\)558773_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/558773/EPRS_STU(2015)558773_EN.pdf)

⁶⁴ “The Rise of Phantom Investments” Finance & Development, FMI, Washington DC, septiembre de 2019.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2019/09/the-rise-of-phantom-FDI-in-tax-havens-damgaard.htm>

⁶⁵ Recientemente se hicieron avances en esta área. Véase “ECOFIN: Commission welcomes progress achieved on the road to a reformed EU VAT system” Comisión Europea, Bruselas, 2 de octubre de 2018, IP/18/5966.
https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-5966_en.htm

⁶⁶ “Towards a more efficient and democratic decision making in EU tax policy” Comisión Europea, Estrasburgo, 15 de enero de 2019, COM(2019) 8 final.
https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/15_01_2019_communication_towards_a_more_efficient_democratic_decision_making_eu_tax_policy_en.pdf



de la Eurozona parece incierta. La mayoría de los indicadores parecen apuntar a lo que podría ser una brusca desaceleración que podría convertirse en una recesión. En este contexto, en este capítulo hemos analizado el modo en que la Comisión Juncker aplicó el PEC y los retos que el conjunto de herramientas fiscales de la UE tendrá que afrontar en el siguiente ciclo institucional y más adelante.

La forma en que la Comisión Juncker aplicó las normas presupuestarias de la UE no ha estado exenta de controversia. Para algunos, el enfoque fue demasiado indulgente, mientras que para otros fue demasiado estricto. En este artículo se han proporcionado algunas pruebas de que, en los últimos cinco años, las políticas fiscales apoyaron en general la recuperación económica o, al menos, no la socavaron. Observando algunos casos de estudio, el artículo sugiere que el modo en que la Comisión aplicó las normas presupuestarias ha sido razonablemente estricto y políticamente inteligente, aunque en algunos casos haya hecho uso de toda la flexibilidad posible. En cualquier caso, podría ser demasiado pronto para hacer una evaluación menos ambigua. Sin duda, necesitamos algo más de perspectiva histórica.

El modo en que se ha aplicado el marco de normas fiscales no ha sido el único aspecto polémico; la idoneidad y el funcionamiento de las normas fiscales de la UE como tales son el tema principal de un debate inconcluso. Parece que existe un amplio acuerdo en cuanto a que las normas actuales se han vuelto demasiado complejas y opacas y, hasta cierto punto, ineficaces para lograr sus objetivos. Pero el consenso desaparece cuando se trata del cómo y el cuándo de una reforma de las normas. Como mínimo, puede decirse que no parece haber mucho apetito de reforma inmediata. Por ello, el statu quo podría ser la opción con más respaldo. Para algunos, las normas actuales les pueden dar margen para ocultar su falta de disciplina fiscal en un cumplimiento legalista, mientras que otros temen que una reforma del Pacto lo volviera más simétrico o conllevara demasiada flexibilidad e indulgencia.

Dados los retos a corto plazo (desaceleración del PIB), a medio plazo (los riesgos de que la Eurozona se convierta en una “economía del 1%”) y a largo plazo (envejecimiento de la población, cambio climático, contaminación y cambio tecnológico), el equilibrio entre los dos objetivos principales (estabilización a corto plazo y sostenibilidad a largo plazo) podría tener que reevaluarse y, posiblemente, ampliarse para dar cabida a la calidad de las finanzas públicas tanto en términos de ingresos como de gasto. El gran número de objetivos para un solo instrumento sugiere que la tarea de dar con el conjunto de normas adecuado podría ser imposible. Quizá, la cuadratura del círculo exigirá ampliar el debate, ya que el papel que deberían desempeñar las normas presupuestarias, así como su diseño, depende de que se completen otros elementos de la arquitectura de la UEM, como el de quién debería encargarse de aplicar las normas y el de la posible introducción de una capacidad fiscal común y de un activo seguro común.