

¿Es posible cuestionar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento?.

* Fernando Becker Zuazua

INTRODUCCION.

El entorno de estabilidad monetaria y fiscal definido por la UME se sustenta en el cumplimiento de tres objetivos básicos por parte de los estados miembros: la estabilidad de precios, unas cuentas públicas en equilibrio o superávit presupuestario –si bien se permiten déficit temporales de hasta el 3%- y un nivel de deuda sostenible e inferior al 60% en el medio plazo. Estos tres objetivos gozaron del consenso del conjunto de estados a la firma del Tratado de Maastrich. Posteriormente, fueron ratificados y se hicieron extensibles al largo plazo con la adopción del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), como marco de funcionamiento para el futuro. En la actualidad, y debido a la fuerte desaceleración económica en que se encuentran sumidas la economías europeas, han surgido voces que abogan por una reformulación del PEC dotándole de una mayor flexibilidad, e incluso algunos han llegado a pedir su eliminación.

La actual controversia acerca de las bondades o posibles perjuicios del sistema de coordinación de las políticas fiscales existente entre los países de la unión monetaria europea no es nueva. A comienzos de 1960, con el desarrollo de la "Teoría de las Zonas Monetarias Optimas" iniciada por Mundell, McKinnon y

* Fernando Becker Zuazua (León, 1955). Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid.

Kenen, se abrió un debate acerca de los costes y beneficios de una integración monetaria como la que años más tarde llevarían a cabo los doce países integrantes de la UME.

La teoría de las zonas monetarias óptimas establecía un conjunto de características o condiciones que debían ser cumplidas para llevar a cabo una integración monetaria exitosa. Entre los requerimientos los estados miembros debían contar con; flexibilidad de precios y salarios, movilidad de la mano de obra y del resto de factores de producción, integración de los mercados financieros y un alto grado de apertura económica. En lo referente a la política fiscal esta teoría proponía, como mejor opción, la centralización de una parte significativa de los presupuestos nacionales, con objeto de hacer frente desde un rango supranacional a los posibles shocks asimétricos que pudieran sufrir los países integrantes de la unión. De esta manera se podrían utilizar recursos presupuestarios con fines redistributivos hacia las economías más castigadas. En el caso de que la centralización de los presupuestos nacionales no fuese posible por el rechazo de los diferentes estados a perder su autonomía presupuestaria, la teoría proponía que las políticas fiscales fuesen utilizadas con total autonomía y flexibilidad. Dado que con la existencia de una moneda única los países miembros no disponen de forma individualizada de instrumentos de política monetaria para hacer frente a "shocks asimétricos", se argumentaba que podrían utilizar los mecanismos de política fiscal para hacer frente a situaciones extremas, y evitar las trabas al posible aumento de los déficit presupuestarios.

LAS FINANZAS PÚBLICAS DE LA UNIÓN EUROPEA EN EL PASADO.

La preocupación por los crecientes déficit que experimentaron un gran número de países occidentales durante la década de 1980, previno a las autoridades europeas de los problemas que podrían plantearse al buen fin de la unión monetaria, si se consentía la indisciplina fiscal de determinados países, lo que podría acarrear una situación próxima a la insostenibilidad de la deuda. Durante el periodo 1980-95, el déficit presupuestario de la Unión se situó de forma permanente por encima del 3% del PIB alcanzando como media de los 12 países el 4,7% en el periodo considerado (gráfico nº1). Como consecuencia de un déficit permanente y elevado en las cuentas públicas, el ratio de deuda en términos de PIB se incrementó en más de 38 puntos porcentuales hasta alcanzar el 73% de promedio en 1995. En países como Bélgica, Italia y Grecia incluso se llegó a sobrepasar el nivel del 100% de deuda sobre el PIB, situación que perdura para las tres economías citadas en la actualidad.

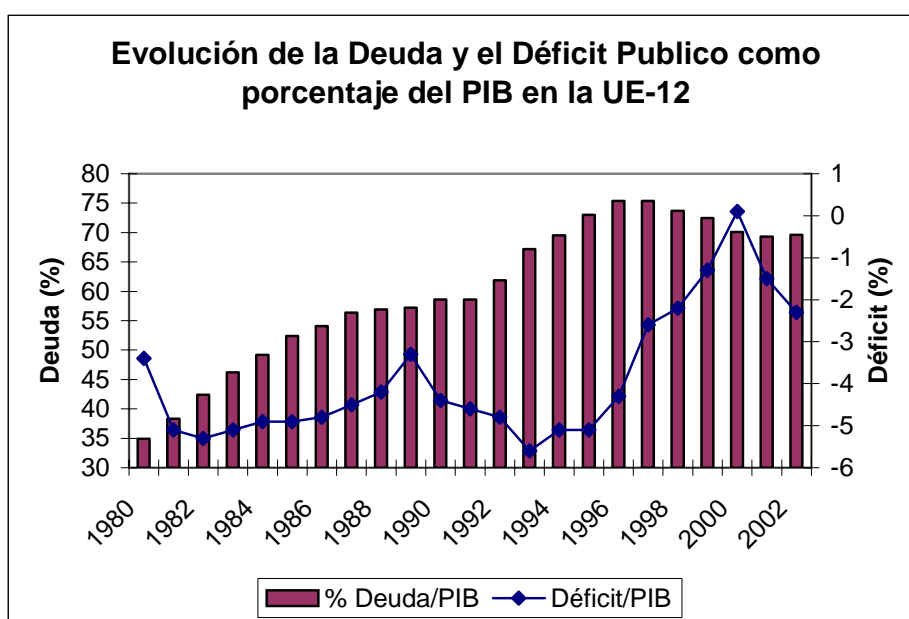
Cuadro nº 1. Deuda Pública (% PIB)

	1980	1990	1995	Aumento 95/80
Italia	58,2	97,2	123,2	65,0
Grecia	25,0	79,6	108,7	83,7
Bélgica	78,6	129,2	134,0	55,4
Austria	36,2	57,2	69,2	33,0
Alemania	31,7	43,5	57,0	25,3
Francia	19,8	35,1	54,6	34,8
Portugal	32,3	58,3	64,3	32,0
España	16,8	43,6	63,9	47,1
Suecia	40,3	42,3	76,2	35,9
Holanda	46,0	77,0	77,2	31,2
Dinamarca	36,5	57,8	69,3	32,8
Finlandia	11,5	14,3	57,2	45,7
Reino Unido	53,2	34,0	51,8	-1,4
Irlanda	75,2	101,5	82,7	7,5
Luxemburgo	9,3	4,4	5,6	-3,7
EU12	34,9	58,6	73,0	38,1
EU15	38,0	54,4	70,2	32,2

Fuente: Comisión Europea (General Government data, Otoño 2002)

Como se puede apreciar en las cifras de deuda pública del cuadro nº 1, para el periodo considerado 1970-1995 la situación dejaba bastante que desear porque a mediados de los noventa muy pocos países podían exhibir reducciones de deuda. El pésimo estado de las finanzas públicas combinado con unos tipos de interés elevados y la imposibilidad de utilizar los estabilizadores automáticos cuando las condiciones lo requerían -de hecho en varias ocasiones los estados se vieron obligados a seguir políticas presupuestarias pro-cíclicas- desembocó en caídas inevitables de la producción y el empleo. El resultado fue que las economías de los principales países europeos sufrieron las consecuencias de una recesión mayor.

Gráfico nº1



Fuente: Elaboración propia a través de Eurostat

La permisividad en el estado de las finanzas públicas de uno o varios países de la unión monetaria, podría provocar efectos negativos en el resto de los

socios que perteneciendo a la misma área monetaria, practican políticas fiscales austeras sin incurrir en déficit excesivos. Por un lado, los países que abusan de políticas fiscales expansivas, no se ven penalizados por los mercados financieros. La experiencia ya vivida en los años de funcionamiento de la unión monetaria europea, demuestra que los mercados financieros no han penalizado a los países que han incurrido en mayores déficit con un aumento de los "spreads" de su deuda, sino que estos países se han beneficiado de una prima de riesgo común para el conjunto de la UME. Por otro lado, de producirse un aumento significativo del endeudamiento provocaría, entre otros efectos negativos, una presión al alza de los tipos de interés en el área euro con el consiguiente aumento de la carga financiera en los estados miembros.

Asimismo, la preocupante situación de las cuentas públicas y la certeza de que altos desequilibrios presupuestarios originarían problemas de sostenibilidad de la deuda que comprometerían el futuro de una integración monetaria, provocaron que en 1989 en el Informe de la Comisión Delors y posteriormente en su plasmación en el Tratado de Maastrich (firmado en febrero de 1992), se introdujera el concepto de la "política de estabilidad presupuestaria común". Para lo que se fijó como uno de los criterios de convergencia, que el déficit presupuestario no sobrepasase el 3% del PIB y la deuda pública el 60%. En el caso de que se sobrepasen dichos límites, ya sea de manera excepcional o temporal se debía volver en el menor breve plazo al cumplimiento de los límites

establecidos. Este procedimiento de déficit excesivo, quedó reforzado con la aceptación del PEC que en la actualidad se ha llegado a cuestionar.

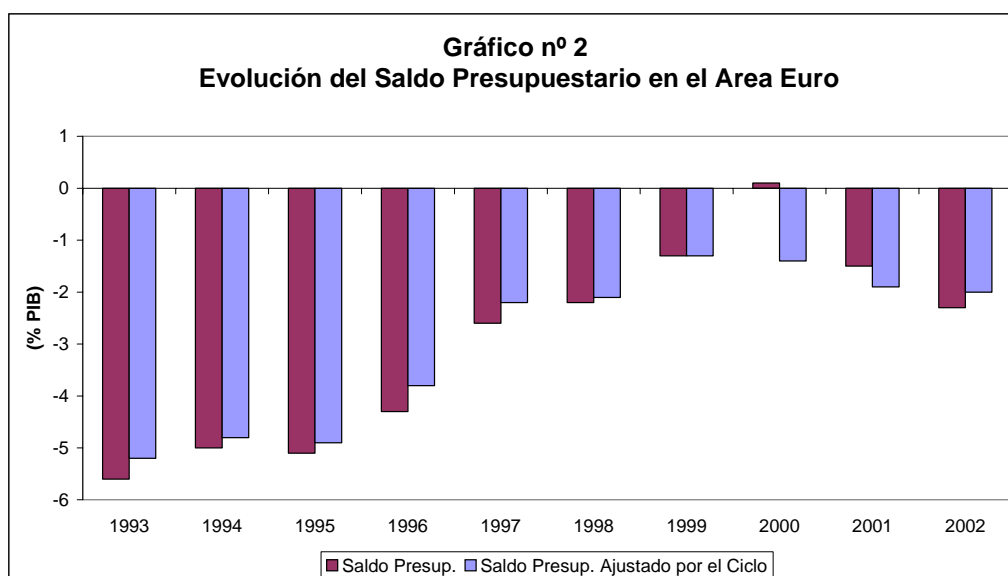
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, formalmente adoptado en la cumbre de Amsterdam en julio de 1997, refuerza el proceso de supervisión multilateral mediante el establecimiento de unos programas económicos de estabilidad, y además se introduce un mecanismo de sanciones para aquellos países que incumplan los compromisos incluidos en el Pacto. Desde entonces se inicia un periodo de intenso saneamiento de las cuentas públicas en los estados miembros de la Unión Europea, con resultados muy positivos. En promedio, se pasa de un déficit del -4,3% del PIB en 1996 a un superávit del +0,1% en 2000, gracias, en parte, al buen momento económico que experimenta Europa. Durante estos años se consigue frenar el crecimiento imparable que había experimentado la deuda pública en relación al PIB, invirtiendo la tendencia iniciada desde hacía dos décadas.

La desaceleración económica vivida en 2001, caracterizada por un cambio de tendencia en el ciclo mundial, se ha dejado sentir con notable intensidad en la unión europea. El escaso dinamismo de su economía, caracterizada por un pobre crecimiento del PIB, ha provocado un deterioro generalizado, y a la vez desigual, de las finanzas públicas¹.

¹ En el conjunto de los países de la unión el crecimiento en 2001 fue del 1,5%, y para 2002 la Comisión Europea estima que sea inferior al 1%.

El déficit presupuestario en el área euro ascendió en el 2001 al 1,5% del PIB desde el 0,1% de superávit de 2000 (superávit que una vez descontados los ingresos procedentes de las licencias de las UMTS, se transforma en un déficit del 1% del PIB), produciéndose por primera vez desde 1993 un cambio de tendencia en el proceso de consolidación presupuestaria.

Si consideramos el déficit presupuestario ajustado por la evolución del ciclo económico, se observa un descenso en el conjunto del área euro desde el 5,6% de 1993 hasta el 1,3% en 1999, invirtiéndose la tendencia a partir de 2000, año en que se incrementa ligeramente el déficit (Gráfico nº 2).



Fuente: Comisión Europea "The EU Economy : 2002 Review"

Aunque la desaceleración económica se configura como el principal responsable del deterioro de las finanzas públicas, no es el único. La evolución de

los saldos ajustados por el ciclo económico muestran el uso de políticas discrecionales. Así, la entrada en funcionamiento de los estabilizadores automáticos en la fase bajista del ciclo ha supuesto 0,6 puntos porcentuales de los 0,8 puntos en que se ha deteriorado el déficit en 2002 (cambio en el saldo presupuestario debido al ciclo económico según datos del cuadro nº 2). Por su parte, el uso de políticas fiscales discrecionales en determinados países de la Unión, fundamentalmente vía reducciones de impuestos no acompañadas de la necesaria contracción del gasto público, ha impulsado el déficit en 0,3 puntos parcialmente compensados por una reducción en la cuantía de intereses a pagar (fruto de las mejores condiciones de los mercados de deuda).

Cuadro nº 2. Estado de las Finanzas Públicas - Area Euro

(Cifras en % PIB)				Previsión (otoño 2002)		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total Ingresos (1)	47,7	47,3	46,7	46,3	46,2	46,0
Total Gastos (2)	49,0	47,2	48,2	48,6	48,3	47,8
Saldo Presupuestario (3)=(1)-(2)	-1,3	0,1	-1,5	-2,3	-2,1	-1,8
Intereses (4)	4,3	4,1	3,9	3,8	3,7	3,7
Saldo Primario (5) = (3)+(4)	3,0	4,2	2,5	1,5	1,6	1,8
UMTS	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo ajustado al Ciclo (6)	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0	-1,7	-1,5
Saldo Primario ajustado al Ciclo (6)+(4)	2,7	2,4	2,1	1,8	2,1	2,1
Cambios en el Saldo Presupuestario:						
Debido a:						
- Ciclo Económico	0,3	0,5	-0,4	-0,6	-0,2	0,2
- UMTS	0,0	1,1	-1,1	0,0	0,0	0,0
- Intereses	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
- Saldo Primario ajustado por el Ciclo	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,3	0,0
Deuda Pública	72,5	70,1	69,3	69,6	69,1	68,2

Fuente: Comisión Europea. European Economy nº 5. 2002.

El Saldo Presupuestario y Saldo Primario incluyen licencias UMTS, mientras que las cifras ajustadas por el ciclo las excluyen.

El bajo crecimiento económico ha traído consigo el inevitable deterioro de las finanzas públicas, deterioro que sin embargo no ha sido de las mismas proporciones en todos los países del área euro. A partir de 1999, año de entrada

en vigor del PEC, únicamente ocho de los doce países de la unión monetaria llevaron a buen término los requerimientos del pacto, procediendo a reducir en cerca de ½ punto anual sus déficit estructurales hasta el 2001, año en que se situaron cerca del equilibrio presupuestario. Para el año 2002 se prevé que este grupo de países experimenten un incremento del déficit presupuestario, si bien dicho incremento será debido íntegramente a la entrada en funcionamiento de los estabilizadores automáticos ya que el saldo presupuestario ajustado por el ciclo económico permanecerá prácticamente constante. De acuerdo con la estimación de la Comisión Europea efectuada en noviembre de 2002 (cuadro nº3), pronostica una ligera reducción del mismo y cifra este en un -0,2% del PIB, inferior en 0,1% al dato registrado en el 2001. Otros cuatro países, Alemania, Portugal, Francia e Italia, en lugar de caminar hacia el equilibrio presupuestario, incrementaron sus déficit estructurales², lo que supone un fracaso en el avance hacia el objetivo de consolidación fiscal en una época propicia para su logro dado el elevado crecimiento económico registrado en el bienio 1999-2000. La falta de progreso hacia el equilibrio presupuestario situó a las finanzas públicas de estas economías, en una difícil posición para hacer frente a la desaceleración económica iniciada en el 2001.

² Déficit presupuestario una vez corregido el efecto del ciclo económico

Cuadro nº 3. Saldo presupuestario corregido por el ciclo económico

(% PIB)	1999	2000	2001	2002
Alemania	-1,4	-1,9	-2,8	-3,3
Francia	-2	-2,1	-2	-2,7
Italia	-1,9	-2,1	-2,4	-1,8
Portugal	-3	-4	-4,3	-3
Resto de Países				
Eurozona	-1,2	-0,8	-0,3	-0,2

Fuente: Comisión Europea

El mal comportamiento de sus saldos presupuestarios ha provocado que en Alemania, Francia, Italia y Portugal el ratio de la deuda sobre el PIB ha aumentado, lo cual, y dado el importante peso de éstas economías en el conjunto de la UME, ha generado un incremento en el ratio de deuda sobre el PIB para todo el área euro, que quiebra la tendencia decreciente iniciada en el año 1997.

El deterioro de los saldos presupuestarios en los mencionados países llevó a la Comisión Europea a emprender acciones de "amonestación" en el caso de Portugal y Alemania y de "aviso" a Francia e Italia, según lo previsto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A partir de este momento se incrementaron las voces críticas contra el Pacto, al que consideran de excesivamente rígido y del que aseguran que su cumplimiento en épocas de desaceleración económica, como la que experimenta Europa en la actualidad, conllevará un mayor hundimiento de las economías al no poder utilizar el único instrumento contracíclico.

Sin embargo, el hecho de que el conjunto de países que dentro de la Unión han demostrado una mayor disciplina fiscal en los años previos al cambio del ciclo,

consiguiendo una situación presupuestaria próxima al equilibrio en sus finanzas públicas de 2001, en la actualidad no se encuentren atezados por las restricciones acordadas en el PEC, resta capacidad de crítica a aquellos que califican al mismo de demasiado rígido. Análisis recientes acerca de la evolución de los déficit cíclicos y estructurales a lo largo de las últimas décadas demuestran que las condiciones impuestas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no limita la actuación de los estabilizadores automáticos en una situación de equilibrio presupuestario a largo plazo. Corrales et al (2001)³, observan que para el caso de la economía española las oscilaciones en el componente cíclico del saldo presupuestario durante las últimas cuatro décadas están acotadas entre un $\pm 2\%$ del PIB, por lo que el límite del 3% de déficit establecido en el PEC no condiciona la actuación de los estabilizadores.

La experiencia de la actual crisis económica demuestra la necesidad de enfrentarse a los periodos estancamiento económico desde una situación de solidez financiera, en anteriores crisis la mala situación presupuestaria y el elevado nivel de deuda de partida condujeron a problemas de sostenibilidad de la deuda que obligó a determinados países a aplicar medidas fiscales pro-cíclicas sumiendo a sus economías en una recesión más profunda.

³ Corrales, F., Doménech, R. Y Varela, J. (2001) "El saldo presupuestario cíclico y estructural de la economía española" Documento de trabajo. Universidad de Valencia. Junio 2002

SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PUBLICAS EN LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA EN EL LARGO PLAZO.

La necesidad de contar con unas finanzas públicas saneadas y sostenibles, objetivo del PEC, se hacen más visible en el largo plazo, donde se prevén importantes crecimientos del gasto público en los estados de la Unión Europea, fruto del envejecimiento poblacional y de sus inevitables repercusiones en el aumento de las cuantías destinadas a pensiones y a los sistemas sanitarios de salud.

En las próximas décadas se prevé un estancamiento de la población europea que, a pesar de la creciente inmigración, provocará un elevado envejecimiento de la población lo que afectará al ratio de dependencia, definido como la población de más de 65 años sobre la población en edad de trabajar (entre 15 y 64 años), que se duplicará al pasar del actual 24% al 49% en el 2050 (escenario central de Eurostat). En otras palabras, de tener en Europa 4 personas trabajando por cada persona jubilada, se pasará a contar con tan sólo 2.

Las consecuencias de este incremento de la dependencia en el nivel de gastos públicos es inevitable. El gasto público en pensiones y en el sistema sanitario se incrementará durante las próximas décadas en todos los estados miembros de la Unión, y para el año 2040 en la mayoría de los países dichos gastos significarán entre un 4% y un 8% más de los actuales niveles en términos de PIB (cuadro nº 4). Los actuales Gobiernos de los diferentes estados tienen la obligación de preparar las finanzas públicas para hacer frente a los incrementos

de gastos previstos, y no soslayar un problema que, si bien lo sufrirán generaciones venideras, pondrá en serios problemas la sostenibilidad futura de las finanzas públicas de los países miembros de la Unión. El hecho de que en la actualidad con un nivel de gastos públicos en pensiones y sanidad entre el 12% y el 18% del PIB en la mayoría de las economías, se estén originando déficit elevados y aumentos del ratio de la deuda, nos lleva a pensar en la insostenibilidad de la misma cuando los gastos en estas partidas pasen a significar entre el 16% y el 26% del PIB⁴. Al no existir razones que justifiquen que el nivel de la presión fiscal se incremente en la misma proporción, o bien, que el resto de gastos públicos se reduzca en cuantía similar, el horizonte que se dibuja en el largo plazo es muy intranquilizador.

Cuadro nº 4. Evolución del Gasto Público en Pensiones y Sanidad (% del PIB)

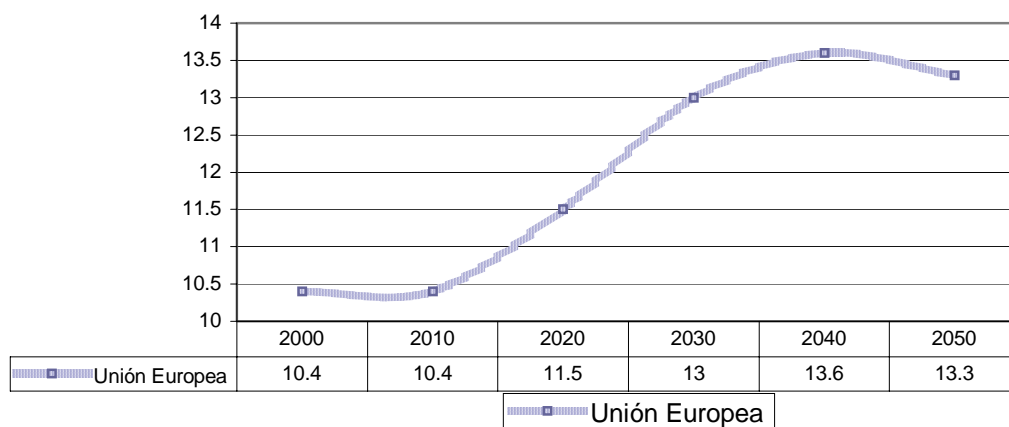
	2000	2010	2020	2030	2040	Incremento 2040-2000
Bélgica	15,2	15,2	17,1	19,8	20,5	5,3
Dinamarca	15,6	18,1	19,7	20,8	20,4	4,8
Alemania	17,5	17,0	19,0	22,7	24,3	6,8
Grecia	17,3	16,7	20,5	25,2	29,9	12,6
España	14,4	13,6	14,8	18,0	22,2	7,8
Francia	18,2	19,5	22,2	23,8	23,9	5,7
Irlanda	10,5	11,5	13,7	15,0	16,1	5,6
Italia	18,7	19,0	20,2	21,7	22,2	3,5
Luxemburgo	7,4	7,5	8,2	9,2	9,5	2,1
Holanda	12,6	13,9	16,3	18,9	20,2	7,6
Austria	19,6	20,2	21,9	24,7	25,4	5,8
Portugal	15,2	17,3	18,8	19,6	20,3	5,1
Finlandia	15,9	16,5	18,5	21,2	22,4	6,5
Suecia	15,0	15,5	17,1	18,3	18,5	3,5
Reino Unido	10,0	9,6	9,8	10,6	10,9	0,9

Fuente: Economic Policy Committee (2001)

⁴ No se ha considerado el previsible incremento del gasto público dedicado a cuidados a personas de la

El futuro envejecimiento de la población urge a un esfuerzo en el saneamiento de las finanzas públicas actuales para hacer frente a los incrementos de gasto público que comenzaran a notarse a partir de 2010 y alcanzaran su techo en la década del 2040. No nos puede extrañar que la Comisión Europea venga insistiendo en la necesidad de alterar las condiciones mantienen esta tendencia.

Gráfico 3.
Gasto Público en Pensiones como porcentaje del PIB



Fuente: Economic Policy Committee (2001)

Ante estos hechos, no parece que el PEC pueda ser considerado como "rígido", es más, incluso bajo el supuesto de que se cumplan los criterios impuestos por el pacto, no se elimina el riesgo de que varios países de la Unión Monetaria se tendrán que enfrentar al incremento de los gastos públicos que se derivan de la futura estructura demográfica. Según estimaciones realizadas por la Comisión Europea en el grupo de trabajo acerca del envejecimiento poblacional del Comité de Política Económica, varios países, entre ellos España⁵, sufrirán elevadas presiones sobre la deuda a partir de la década de 2040.

tercera edad debido a no contar con previsiones para la totalidad de países.

⁵ El resto de países que sufrirán fuertes presiones sobre sus finanzas públicas como consecuencia del paulatino envejecimiento de la población serán: Alemania, Grecia, Francia, Irlanda, Austria y Portugal.

En el caso de España, las estimaciones realizadas bajo la hipótesis, nada pesimista, de que la presión fiscal permanece constante y que el único capítulo de gasto público que experimenta un incremento es el de pensiones, se apunta a que después de un periodo de fuerte consolidación fiscal con generación de superávit primarios suficientes para reducciones de deuda, la economía, en torno al año 2035, no será capaz de generar el suficiente saldo primario para mantener el porcentaje de deuda sobre el PIB. Todo ello provocará que los déficit anuales se mantengan elevados, lo que situará el nivel total de la deuda pública por encima del 70% del PIB.

Cuadro nº 5. Proyecciones de Ingresos, Gastos y Deuda Publica en España
Cifras en % PIB

	2000	2040	2050
Ingresos	39,5	39,5	39,5
Gastos	39,9	43,7	48,3
Pensiones	9,4	16	17,3
Pago de Intereses	3,3	0,4	3,7
Otros Gastos	27,2	27,2	27,2
Deficit (-) o Superavit (+)	-0,3	-4,2	-8,8
Deficit(-) o Superavit Primario (+)	3	-3,7	-5
Deuda Bruta	60,9	11,6	70,5

Fuente: EPC working group on Ageing Population, 2001

A la vista de lo comentado, no parece razonable considerar que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sea rígido, lo cual tampoco nos debe llevar a pensar que no sea susceptible de ser mejorado. Estas mejoras podrían concretarse en la definición de objetivos a medio plazo y en la inclusión de otros parámetros o criterios de medición. Ciertamente parece aconsejable fijar el control sobre el saldo presupuestario ajustado por la evolución del ciclo económico y no sobre el saldo bruto como se hace en la actualidad. Igualmente, parece lógico que el pacto preste atención a otros criterios como el del comportamiento de los

diferenciales de inflación y de paro de cara a fijar las sanciones. Algunas de estas posibles mejoras que se plantean, aún siendo importantes, quizás no sea ahora el momento actual más idóneo para llevarlas a cabo, porque podría poner en entredicho la credibilidad de la UME, que no atraviesa los mejores momentos. Antes al contrario, debería afrontarse en el contexto de la ortodoxia del mejor cumplimiento del PEC.

Conclusiones

1. Las actuales voces críticas en contra de la rigidez del PEC, del que se dice que su cumplimiento en épocas de desaceleración llevará a un mayor hundimiento de las economías al no poder utilizar la política fiscal como instrumento contra-cíclico, no encuentran respaldo en el pasado económico europeo, donde se ha observado que las condiciones impuestas por el PEC no limitan la actuación de los estabilizadores automáticos en una situación de equilibrio presupuestario a largo plazo.
2. La necesidad del PEC, fundamentada en la certeza de que déficit presupuestarios excesivos originaran problemas de sostenibilidad de la deuda que comprometerán el futuro de una integración monetaria, se refuerza con el importante incremento de gastos públicos que traerá consigo el envejecimiento de la población en los países de la Unión Europea.
3. Aquellos países que desde la aplicación del PEC lograron los objetivos acordados en el mismo, equilibrando las cuentas públicas, disfrutaron en la actualidad de una mayor holgura para afrontar el ciclo económico más adverso. Por el contrario, los países que no han mantenido la necesaria

disciplina fiscal tienen ahora mayores dificultades para amoldarse a la nueva situación con mayores costes en términos de crecimiento y desempleo.

4. Las posibles mejoras en la formulación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea deberán ser afrontadas desde un contexto de mantenimiento del rigor presupuestario y contención de la deuda prefijados, para no dañar la credibilidad de la joven Unión Monetaria que a su vez acarrearía importantes disfunciones en el funcionamiento del mercado

Bibliografía

Arestis, P., McCauley, K., Sawyer, M. (2001) "The future of the Euro: Is there an alternative to the stability and growth pact?" Levy Institute 2001.

Corrales, F., Doménech, R. Y Varela, J. (2001) "El saldo presupuestario cíclico y estructural de la economía española" *Documento de trabajo*. Universidad de Valencia. Junio 2002.

Comisión Europea (2002a) "The EU Economy : 2002 Review" . ECFIN/475/02-EN Brussels, 2002

Comisión Europea (2002b) "Public finances in EMU2002" Bélgica, 2002.

Economic Policy Committee (2001a), "Budgetary challenges posed by ageing populations: the impact of public spending on pensions, health and long-term care for the elderly and possible indicators of the long-term sustainability of public finances", EPC/ECFIN/655/01-EN.

Economic Policy Committee (2001b) "Impact of Ageing Population on Public Pension Expenditure" country fiches Spain 2001.

Grauwe de, P. (1994) *Teoría de la Integración Monetaria: Hacia una unión monetaria europea*. Celeste. Madrid 1994.

Capítulo del libro "Pacto de Estabilidad y Crecimiento: Alternativas e implicaciones" publicado por el Círculo de Empresarios. 2002.

Jonung, L. (2002) " EMU an the euro - the first 10 years. Challenges to the sustainability and price stability of the euro area - what does history tell us?" European communities EPC/ECFIN/129/02-EN.

Mongelli, F.P. (2002) " « New » views on the optimum currency area theory : what is EM U telling us ? " *Working paper n° 138*. European Central Bank 2002.

Mundell, R. (1961) "A theory of optimal currency areas" *American Economic Review* 51.

Nieto, E (2002) "¿Hay que reformar el pacto de Estabilidad y Crecimiento?" *Situación Global. Noviembre 2002*. Servicio de Estudios del BBVA

OCDE (2000), *Fiscal Position and Business Cycles*. Julio, Paris.