

¿Avanza realmente la Unión Europea hacia una Unión Fiscal?

Policy Brief núm. 3

Diciembre, 2012

ISSN 2014-7457

1. Introducción

La crisis del euro ha situado en el centro del debate europeo el avance hacia una unión fiscal. Primero a regañadientes, después de una forma cada vez más clara, hoy parece existir un consenso fundamental en torno a la necesidad de avanzar hacia esta unión fiscal y sobre la idea que no habrá unión monetaria si no va acompañada de una unión fiscal.

Y, de hecho, el dos de marzo de 2012 este aparente consenso alumbró el denominado *Fiscal Compact*, Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TSCG por sus siglas en inglés), suscrito por veinticinco de los veintisiete estados miembros de la Unión Europea. Es decir, por todos ellos excepto el Reino Unido y la República Checa. Se trata, por tanto, de un nuevo Tratado Intergubernamental, que hay que situar en paralelo a los que han creado el actual entramado de reglas e instituciones que rigen la Unión Europea, y que evidentemente no se entiende ni tiene sentido sin ellas, pero que se sitúa formalmente en una esfera exterior a la propia Unión Europea.

Este es el Tratado fundacional de la nueva unión fiscal, que ha venido precedido de numerosos acuerdos y disposiciones, empezando por el Tratado de Maastricht y después el Pacto de Estabilidad y Crecimiento donde se establecían las condiciones de déficit y deuda pública que debían cumplir los estados miembros y los procedimientos a adoptar en situaciones de déficit excesivo. En estos momentos está en pleno desarrollo el proceso de convalidaciones por parte de los estados miembros y de elaboración de la normativa diversa que deben aprobar estos mismos estados y la Comisión para su plena aplicación. En este contexto, en el siguiente apartado de este *Policy Brief* nos proponemos examinar la situación actual: la falta de unión fiscal como una de

las causas de la crisis del euro, los contenidos básicos del TSCG, las propuestas que se hallan encima de la mesa y las lecciones que podemos extraer de la experiencia histórica sobre la relación entre unión monetaria y unión fiscal. En el tercer apartado se formulan algunas propuestas y recomendaciones sobre cuáles deberían ser, a juicio de EuropeG, los contenidos de una unión fiscal.

2. La crisis del euro y el avance hacia la unión fiscal

La falta de integración fiscal: una de las causas fundamentales de la crisis del euro

2.1. Los requisitos de una unión monetaria

La crisis de la deuda soberana y del euro ponen en evidencia de una forma descarnada las consecuencias de una unión monetaria incompleta. Algunos lo advirtieron ya en su momento y hoy día todo el mundo parece estar de acuerdo en ello. El hecho es que la realidad nos indica de forma incontrovertible que cuando se produjo la unión monetaria no se daban las condiciones que debería reunir un área monetaria óptima. Estas condiciones son fundamentalmente dos.

En primer lugar, deben existir mercados suficientemente integrados y suficiente movilidad de los factores para facilitar una cierta convergencia entre la competitividad de los territorios que integran la unión monetaria (Recuadro 1).

En segundo lugar, la integración monetaria debe ir acompañada de un grado apreciable de integración fiscal, que no es posible sin la correspondiente integración política. Esta integración debe sustentarse en dos pilares institucionales que ahora mismo en

Europa son extraordinariamente débiles: el presupuesto y el Tesoro. Instituciones que solo adquieren sentido si van unidas, porque el papel del Tesoro es emitir la deuda que necesita el presupuesto del gobierno central ('federal'), y es precisamente la solidez de los recursos que nutren este presupuesto la mejor garantía que puede ofrecer la deuda frente a sus acreedores.

Una moneda única no es posible sin un presupuesto y un Tesoro 'federales'. De hecho, cabe recordar que éste fue, en su momento, el argumento básico de las voces procedentes del mundo académico (sobre todo norteamericano) más críticas (y pesimistas) con el diseño y la puesta en marcha de la moneda única. En aquel momento no se quiso escuchar estas voces, se atribuyeron a la animadversión política generada por el surgimiento de un temible competidor del dólar como moneda hegemónica mundial. Este es un defecto en el que se suele incurrir: no examinar a fondo los

argumentos utilizados en las críticas formuladas a nuestros planteamientos, a partir de la convicción, tal vez correcta, de que estas críticas obedecen a una posición política de principio.

Hay que señalar que, de acuerdo con otras versiones más *light*, a las que nos referiremos más adelante, la unión fiscal no debe contener necesariamente el pilar del presupuesto (y los consiguientes recursos fiscales) propio de un gobierno 'federal' y se puede basar exclusivamente en dos componentes, combinados con grados variables de intensidad: disciplina presupuestaria de los estados miembros y mutualización de la deuda. La cuestión clave que hoy se halla encima de la mesa, y constituye precisamente el objeto fundamental de este *Policy Brief*, es la de cuáles deben ser las características de esta unión fiscal imprescindible para acabar realmente con la crisis de la unión monetaria.

Recuadro 1. Los requisitos de un área monetaria óptima

En primer lugar, deben existir mercados suficientemente integrados y suficiente movilidad de los factores para facilitar una cierta convergencia entre la competitividad de los territorios que integran la unión monetaria.

Esta es la condición 'clásica' de la teoría tradicional de las áreas monetarias óptimas, que proclamaba en su primera versión (Mundell I) que la unión monetaria sería tanto más eficiente cuanto más integrados estuvieran los mercados cuyas monedas fueran a unirse (lo que supone, a su vez, que el comercio exterior de los países integrantes de la unión monetaria estuviera fuertemente concentrado en los otros países de la misma) y cuanto más efectivos fueran los mecanismos de ajuste a través del mercado, para atenuar las diferencias de competitividad o la existencia de *shocks* asimétricos. Estos mecanismos incluyen básicamente la flexibilidad de precios y salarios y la movilidad de trabajo y capital.

En su versión más reciente (desarrollada en los años setenta y a la que denominamos Mundell II) [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011)] la teoría de las áreas monetarias óptimas da un papel relevante a la integración del mercado financiero, al que concede una función decisiva como instrumento de mutualización de riesgos (*risk-sharing*) a través del mercado, lo que le permite ejercer de mecanismo de ajuste ante la existencia de *shocks* asimétricos.

La realidad ha demostrado que esta primera condición (sea en su primera versión o en su versión más sofisticada) no se cumple manifiestamente en la zona euro, por la rigidez del mercado de trabajo a escala europea y también de otros mercados, sobre todo el de servicios, en los que existen posiciones de dominio a nivel europeo, y por supuesto, en el interior de los estados miembros. Lo mismo que sucede, de manera incluso agravada, en el caso del mercado de trabajo, en el que los problemas de movilidad se manifiestan con toda claridad en el interior de algunos estados miembros.

2.2. El papel del presupuesto 'federal' en una unión monetaria

En las uniones monetarias realmente existentes, integración fiscal significa integración presupuestaria y del Tesoro en el mismo ámbito en el que existe la integración monetaria, en nuestro caso, el de la zona euro.

En ellas, el presupuesto del gobierno central desempeña tres funciones básicas. La primera es la estabilizadora o anticíclica. Cuando un territorio (sea rico o pobre) experimenta una contracción de la actividad económica de especial severidad respecto al resto de los territorios de la unión, a consecuencia de *shocks* asimétricos, y/o de desajustes temporales en las fases del ciclo, el presupuesto del gobierno central tiende a compensarla automáticamente mediante el juego de los estabilizadores automáticos.

La segunda función es la mutualización de riesgos, que va acompañada de la del poder político, o de toma de decisiones, al nivel central ('federal') del gobierno. Es decir, se trata de un *quid pro quo* entre transferencia de poder político (cesión de soberanía) al gobierno federal, a cambio de obtener el aval financiero de éste sobre el conjunto del territorio de la unión (que no es lo mismo que el aval a los gobiernos de todos los territorios).

La tercera función del presupuesto federal es la generación implícita de transferencias fiscales desde los territorios más competitivos (y más ricos) a los menos competitivos (y menos ricos). Si se quiere, es una función de tipo redistributivo. Se trata de una función implícita, no formulada formalmente de esta forma, que se produce como una consecuencia indirecta de la lógica de la actividad del gobierno central, que podríamos plantear en los siguientes términos: al prestar en los distintos territorios un nivel similar de los servicios que son de su competencia y aplicar en ellos una similar fiscalidad, el gobierno central genera flujos fiscales desde los territorios con mayor capacidad fiscal hacia los de menor capacidad.

Es importante distinguir entre el carácter de estas últimas transferencias interterritoriales (redistributivas) y el de aquellas que se originan a consecuencia de la primera de las funciones que hemos enunciado, la estabilizadora. Los flujos originados por la función redistributiva tienen un carácter estructural, son más o menos permanentes, y siempre se dirigen de las regiones más ricas a las más pobres. Por el contrario, las

transferencias generadas por la función estabilizadora están en relación con la fase del ciclo, tienen un carácter temporal y en teoría podrían originar perfectamente flujos de renta desde las regiones pobres hacia las ricas.

La integración fiscal, y en concreto el presupuesto del gobierno central, se convierte, pues, en un elemento indispensable para el éxito de una unión monetaria. En las propuestas de unión fiscal que hoy están encima de la mesa en la UE se suele poner el acento, en el mejor de los casos, en las dos primeras de estas funciones y en cambio se olvida sistemáticamente la importancia de la tercera de ellas.

Y, sin embargo, esta función es fundamental. Gracias a ella, en realidad, el presupuesto 'federal' actúa como el amortiguador que hace posible un cierto proceso de convergencia entre la competitividad de los distintos territorios que forman parte de la unión monetaria. Porque la realidad es que no existe ningún país, por muy integrado que esté monetariamente, en el que no existan diferencias de competitividad y de productividad entre sus territorios, ni en el que se pretenda que es el mercado, y solo el mercado, el que debe corregir estas diferencias.

Ciertamente, hay que adoptar las reformas precisas para que los mercados puedan actuar de la forma más integrada, flexible y competitiva posible. Pero, a la vez, el gobierno central (a través del presupuesto) debe acompañar el proceso de convergencia real de competitividad, con el fin de evitar que los ajustes necesarios para lograr esta finalidad (en términos, por ejemplo, de caída de la renta real, de desplazamiento del trabajo o de contracción de la actividad productiva y la ocupación) tengan unos costes tan elevados que acaben siendo inaceptables socialmente. Por esta razón, resulta indispensable la acción del presupuesto del gobierno central, actuando compensatoriamente mientras se va realizando el ajuste en términos reales.

Atención; en este punto existe una línea divisoria, una frontera, tan estrecha que es muy fácil cruzarla inadvertida e indebidamente. Es la línea divisoria que separa una acción de los poderes públicos orientada a estimular el ajuste (y para ello el papel del mercado es insustituible), tratando de minimizar sus efectos más traumáticos, de una actuación de los poderes públicos que, por el contrario, tiende a perpetuar, y no a reducir, las diferencias de competitividad.

El denominado Fiscal Compact: el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TSCG)

Antes de examinar el contenido del denominado *Fiscal Compact* o también unión fiscal (Recuadro 2), hay que subrayar que, al menos en un sentido un poco más amplio, habría que considerar que la unión fiscal que se está construyendo actualmente en la eurozona tiene otros dos complementos que no pueden ser ignorados.

En primer lugar, la propuesta de unión bancaria, aprobada en el Consejo de la UE de los días 28 y 29 de junio de 2012, que consta de tres integrantes fundamentales: la atribución de la función supervisora al BCE, la creación de un Fondo de Garantía de Depósitos a nivel de la UE y el establecimiento de un mecanismo europeo de resolución. La unión bancaria es un complemento importante de la unión fiscal, puesto que una de las funciones de la unión fiscal, como mecanismo de compensación financiera de carácter estabilizador, en teoría podría ser desempeñada eficazmente por el mercado financiero, si éste estuviera realmente integrado.

En segundo lugar, el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEDE o ESM, por sus siglas en inglés), cuya creación fue prevista en la cumbre europea de junio de 2011 y que, tras el visto bueno del Tribunal Constitucional alemán, debería entrar en su fase definitiva de implementación, para empezar a actuar en 2013. Este Fondo constituye un complemento de la unión fiscal, por dos de las funciones que podrá llevar a cabo. Por una parte, la de comprar deuda de los estados miembros en el mercado primario, lo que podría convertirlo en el embrión de una Agencia Europea de Deuda, o de un Tesoro europeo; y, por otra parte, por la posibilidad de intervenir directamente en el rescate de las entidades financieras, lo que haría su contribución decisiva en la efectiva implementación de la unión bancaria, y en consecuencia también en el avance real hacia un mercado financiero integrado a nivel europeo.

Centrándose en el pilar esencial de la unión fiscal realmente existente, es conveniente detallar los puntos fundamentales del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria [ECB (2012)].

El objetivo fundamental del Tratado es impulsar la disciplina fiscal de los presupuestos de los estados miembros, introduciendo la regla del equilibrio presupuestario, con la adopción de mecanismos de corrección automática y la ampliación y el reforzamiento de los procedimientos aplicables en caso de déficit excesivo ya existentes (a partir del Pacto de Estabilidad y Crecimiento). Para ello se establecen un conjunto de medidas, que endurecen los mecanismos de corrección en caso de déficits excesivos y los procedimientos sancionadores, a la vez que se refuerza el automatismo de los mismos. La unión fiscal, tal como está prevista en el Tratado, no contempla, pues, la creación o el fortalecimiento de los instrumentos presupuestarios o tributarios del gobierno central.

El punto fundamental del Tratado es la institucionalización de la regla del equilibrio presupuestario. Los países firmantes se comprometen a establecer en sus legislaciones una regla fiscal en virtud de la cual los presupuestos nacionales deben estar equilibrados o en superávit. Se entiende que este objetivo significa que el saldo estructural anual no presenta un déficit superior al 0,5% del PIB. A tal efecto, se define como estructural “el saldo anual ajustado en función del ciclo, una vez excluidas las medidas puntuales y las de carácter temporal” (art. 3, 3a) del Tratado) (*‘one off’*). Esta definición es suficientemente ambigua como para permitir un margen en su determinación exacta. Especialmente, es muy importante aclarar si el déficit que produce el juego de los estabilizadores automáticos (la caída de los recursos fiscales y el aumento de los gastos, notablemente los de desempleo, vinculados al ciclo económico) se considera temporal, o bien este calificativo se reserva a aquellas medidas en cuya misma aprobación se prevé una duración temporal limitada (los paquetes discrecionales de estímulo fiscal, por ejemplo). Es preciso señalar que si la interpretación que prevaleciera fuera esta última (es decir, no se excluyera el déficit generado por los estabilizadores automáticos), nos hallaríamos ante un objetivo de déficit fuertemente restrictivo, que supondría, en la práctica, que este 0,5% sería el límite máximo, incluso en circunstancias fuertemente recesivas, lo cual querría decir que en situación de normalidad el presupuesto debería presentar un superávit de entre tres y cinco puntos del PIB, con el fin de dejar el margen necesario para que, una vez descontado el déficit generado por los estabilizadores automáticos, no se sobrepasara este 0,5%.

Recuadro 2. Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria

El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, fue aprobado el primero de marzo de 2012 por veinticinco de los veintisiete estados miembros de la UE y actualmente está en curso de aprobación por los estados contratantes. El contenido fundamental del Tratado se resume en los siguientes puntos [ECB (2012)].

1. El objetivo fundamental del Tratado es impulsar la disciplina fiscal de los presupuestos de los estados miembros, introduciendo la regla del equilibrio presupuestario, con la adopción para ello de mecanismos de corrección automática y la ampliación y el reforzamiento de los procedimientos aplicables en caso de déficit excesivo ya existentes (a partir del Pacto de Estabilidad y Crecimiento). La unión fiscal, tal como está prevista en el Tratado, no contempla, pues, la creación o el fortalecimiento de los instrumentos presupuestarios o tributarios del gobierno central.

2. Los países firmantes del Tratado se comprometen a establecer en sus legislaciones una regla fiscal en virtud de la cual los presupuestos nacionales deben estar equilibrados o en superávit. Se entiende que este objetivo es respetado si el saldo estructural anual no presenta un déficit superior al 0,5% del PIB. A tal efecto, se define como estructural “el saldo anual ajustado en función del ciclo, una vez excluidas las medidas puntuales y las de carácter temporal” (art. 3, 3a) del Tratado).

Solamente en circunstancias muy especiales será posible sobrepasar este límite de déficit. Por una parte, cuando el país en cuestión tenga un nivel de deuda pública muy por debajo del 60% podría alcanzar el 1% de déficit público (art. 3.1d). Por otra parte, cuando se produzcan circunstancias excepcionales derivadas de acontecimientos inusuales, fuera del control del estado miembro, o bien períodos de severa recesión económica; y todo ello, siempre que no se pusiera en peligro el objetivo de estabilidad a medio plazo.

3. El TSCG establece la obligación de crear un mecanismo de corrección automática, para el caso en que se produzcan desviaciones sensibles respecto del objetivo de déficit. El propio Tratado no precisa en qué debe consistir este mecanismo. Se limita a encomendar a la Comisión la tarea de proponer principios comunes para tal mecanismo, y a disponer que los estados miembros deban introducirlos en su legislación nacional, preferiblemente a nivel constitucional. Asimismo, el Tratado aprueba un mecanismo de corrección automática en el caso de deuda pública excesiva, disponiendo que los estados miembros deban reducir a razón de una veinteava parte al año el porcentaje que por tal concepto exceda el 60% del PIB.

4. El Tratado establece mecanismos sancionadores para garantizar el cumplimiento de la regla del presupuesto equilibrado (art. 8). Tanto la Comisión como cualquiera de los estados adheridos al Tratado pueden llevar ante el Tribunal Europeo de Justicia (TEJ) a otro estado firmante, si entienden que éste no ha transpuesto debidamente esta obligación en su legislación nacional, o bien que la está incumpliendo. Las sentencias del TEJ serán vinculantes y el Tribunal está facultado para imponer sanciones que pueden alcanzar el 0,1% del PIB. Los recursos recaudados se destinarán al MEDE, en el caso de los países de la zona euro, o al presupuesto comunitario en los otros casos.

5. El TSCG refuerza los procedimientos de déficit excesivo ya existentes en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, incrementando el automatismo de los mismos en caso de incumplimiento del criterio de déficit. A partir de ahora, de acuerdo con el art. 7 del Tratado, las propuestas de la Comisión son automáticamente adoptadas por el Consejo, a no ser que una mayoría cualificada del mismo (excluyendo al estado afectado) se oponga a ellas (a diferencia de lo que ocurre actualmente, que las propuestas solo son adoptadas si una mayoría cualificada del Consejo se pronuncia a favor). Además, se establece el requisito de que los países sujetos a un procedimiento de déficit excesivo deban presentar programas de colaboración económica y presupuestaria, que incluyan una descripción detallada de las reformas estructurales previstas, que garanticen la corrección efectiva y duradera de su déficit excesivo (art. 5).

6. Finalmente, el Tratado establece la necesidad de que se eleven al Consejo y a la Comisión informes ex-ante sobre los planes de emisión de deuda e incluye determinadas provisiones con el fin de mejorar la coordinación de las políticas económicas.

En cualquier caso, la aprobación de esta medida, que es la culminación formal en un Tratado del conjunto de medidas ya adoptadas a lo largo de estos últimos tres años, supone una versión radicalmente restrictiva de la imperante hasta ahora de la *golden rule*. Recordemos, en efecto, que la regla de oro lo que establece es la necesidad de que el endeudamiento se destine a financiar inversión, nunca gasto corriente, lo que significa que el ahorro corriente debe ser siempre positivo, y que solo es aceptable incurrir en déficit para financiar inversión. La nueva regla excluye, o la reduce a mínimos, la posibilidad de recurrir al endeudamiento para financiar inversión, con todos los efectos que ello puede tener en términos de equidad (reparto intergeneracional de la carga fiscal empleada para financiar infraestructuras y equipamientos que producen beneficios intertemporales) y de eficiencia (nivel subóptimo de la inversión socialmente deseable). Pero estas son reflexiones que desbordan en mucho el ámbito de este *Policy Brief*.

Los elementos de una unión fiscal: principales propuestas y experiencia de las uniones fiscales realmente existentes

El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza se centra exclusivamente en la disciplina fiscal de los estados firmantes, sin entrar en absoluto en otros ámbitos: ni en el del avance hacia cualquier forma de gobierno fiscal federal, ni en el de la mutualización del riesgo mediante mecanismos de deuda conjuntos. Y en cuanto a la disciplina fiscal, destacan fundamentalmente dos elementos. Primero, se precisa de forma más restrictiva el objetivo de déficit; y segundo, se refuerzan procedimientos ya existentes para aplicar en el caso de déficits excesivos.

A partir de esta constatación, cabe formularse dos cuestiones: en primer lugar, ¿es necesaria la unión fiscal, entendida, tal como lo hace el TSCG, en el sentido de una estricta disciplina fiscal de los estados miembros?; y, en segundo, ¿es suficiente con ello para solucionar los problemas de fondo que han llevado a la crisis de la unión monetaria, o bien hay que ir más allá? En nuestra opinión, las respuestas a estas dos preguntas son: sí, es necesaria la disciplina fiscal; y no, no es suficiente con ello. Para resolver los problemas de la zona euro y consolidar la unión monetaria hay que ir más allá. La disciplina fiscal de los estados miembros es

uno de los requisitos para una auténtica unión fiscal. Pero no puede ser el único componente de la misma.

Y el hecho es que existen numerosas propuestas y análisis, anteriores y posteriores a la aprobación del *Fiscal Compact*, respecto a cuáles deben ser las características de una unión fiscal en la UE, así como diversos estudios sobre qué nos dicen la historia y la experiencia comparada al respecto. Es decir, respecto a la cuestión crucial de la relación entre integración fiscal e integración monetaria.

En este sentido, resulta un ejercicio extremadamente útil tratar de extraer los elementos comunes que se pueden apreciar en las realidades políticas caracterizadas por la existencia de tres factores: una moneda única, unos gobiernos de ámbito intermedio (sub-central) con responsabilidades fiscales y presupuestarias y una unión fiscal (también) al nivel del gobierno central (lo que excluye a los países unitarios, en los que no existe la segunda característica).

Las uniones fiscales realmente existentes con una moneda común, definidas por los tres factores con los que las hemos caracterizado, presentan un conjunto de elementos coincidentes [especialmente, Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) y Henning-Kessler (2012)]:

Primero, un gobierno central que tiene: a) un presupuesto significativo; b) recursos fiscales propios; c) un Tesoro responsable de la emisión de deuda.

Segundo, pueden existir (de hecho, existen en todas ellas, menos en los Estados Unidos) mecanismos de transferencias de igualación, que complementan el papel amortiguador del presupuesto federal para compensar los efectos financieros (vía desequilibrio en la balanza interior por cuenta corriente) producidos por las diferencias de competitividad entre los territorios de la unión monetaria.

Tercero, existen grados distintos de autonomía fiscal de los gobiernos sub-centrales, para responder de sus obligaciones financieras con sus propios recursos fiscales.

Cuarto, existe también, en todas las uniones fiscales, algún tipo de requisito para asegurar la disciplina fiscal de los gobiernos sub-centrales.

En este último y decisivo punto, sin embargo, hay que subrayar que existen dos escuelas de *policy* completamente distintas. De acuerdo con una de ellas, especialmente en los Estados Unidos, lo que garantiza la disciplina presupuestaria es la necesidad de tener credibilidad ante los acreedores. En consecuencia, no existen mecanismos de *bail-out* del gobierno central respecto de los estados de la unión en caso de riesgo de *default*. En contrapartida, ello conlleva aparejada una amplia capacidad fiscal de los mismos para atender a sus acreedores (*no imbalance gap* entre obligaciones de gasto y potencial recaudatorio).

Según la otra escuela, en cambio, la disciplina debe ser asegurada a través de una normativa fuertemente restrictiva, aprobada y supervisada por el gobierno central (se trata de un procedimiento de naturaleza *ierarchical*). Normalmente, esta opción va acompañada de una escasa (o en todo caso fuertemente limitada) capacidad fiscal de los gobiernos sub-centrales para asegurar la sostenibilidad de sus recursos. Y, por una vía u otra, de la existencia de cláusulas de *bail-out*, que prevén el rescate del gobierno central sobre los sub-centrales en caso de riesgo de *default*. Circunstancia coherente con el hecho de que los gobiernos sub-centrales deban satisfacer obligaciones no decididas por ellos mismos y respecto a las cuales no disponen de los medios para garantizar su cumplimiento (no tienen la llave de sus recursos).

En definitiva, lo que nos dicen las lecciones de la historia y de la experiencia comparada es que existen dos arquetipos básicos. Según uno de ellos, el mercado es el mecanismo más adecuado para promover la disciplina presupuestaria de los gobiernos sub-centrales, lo que va acompañado de la aceptación del riesgo de *default* (*no bail-out*) y del hecho de que los ingresos de estos gobiernos estén fuertemente vinculados a su base fiscal. Según el otro, el mecanismo para alcanzar la disciplina presupuestaria es de carácter jerárquico, impuesto por el gobierno central, que a cambio, debe garantizar, directa o indirectamente, el rescate en caso de peligro de *default*, y los gobiernos sub-centrales tienen solo un grado limitado de actuación para determinar sus propios recursos.

En el caso de la UE, y más en concreto de la eurozona, se han formulado numerosas propuestas, estudios y

aproximaciones sobre cuáles deberían ser las características de esta unión fiscal. Los principales elementos que, de acuerdo con las mismas, debería contener son los siguientes [Recuadro 3]:

- 1) Disciplina fiscal de los estados integrantes de la unión monetaria
- 2) Mecanismos de resolución de crisis
- 3) Mutualización, o garantía conjunta, de la deuda pública
- 4) Mecanismos de transferencias interterritoriales
- 5) Creación de un auténtico gobierno central ('federal') europeo con su correspondiente presupuesto y Tesoro

Como se puede comprobar al examinar las propuestas señaladas en el Recuadro 3, los modelos de unión fiscal que están encima de la mesa en la UE se hallan muy alejados de lo que la realidad nos indica que son las uniones fiscales en las uniones monetarias reales. Sin entrar en un análisis detallado de las mismas (que se solaparía inevitablemente con las recomendaciones que se van a efectuar en el siguiente apartado), resulta aconsejable, precisamente para reforzar estas recomendaciones, formular unas breves observaciones a propósito de las mismas.

En primer lugar, la mayoría de estas propuestas no contemplan realmente un avance significativo hacia una unión fiscal 'a nivel federal', con la creación de un gobierno federal y sus correspondientes tesoro y presupuesto, o bien mediante un reforzamiento muy decisivo de la actual Comisión. En el mejor de los casos, se proponen tímidos avances en esta dirección (tal vez al límite de lo que el realismo político permite) apuntando la atribución a la Comisión de recursos fiscales obtenidos directamente de los contribuyentes europeos y la creación de la figura de un Ministro de Finanzas de la zona euro, que podría tener las funciones de decidir sobre estos recursos fiscales y de supervisar y aprobar, incluso con poder de veto, los presupuestos nacionales. Incluso estos tímidos avances, sin embargo, supondrían un incremento del presupuesto comunitario muy superior al del más ambicioso de los escenarios considerados en las *Perspectivas Financieras (2010-2014)* actualmente en discusión.

Recuadro 3. Principales propuestas sobre la unión fiscal en la UE

Los elementos que pueden componer una unión fiscal, según los diversos estudios existentes, son los siguientes:

a) Disciplina fiscal de los estados integrantes de la unión monetaria. Supone la existencia de unos requisitos estrictos de sostenibilidad de las finanzas públicas, que se traducen en mandatos en términos de equilibrio presupuestario y límites de deuda pública. Las propuestas se escinden en dos alternativas radicalmente distintas: adopción estricta de la cláusula de no *bail-out* o normativa central muy severa [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011), Buitter-Rahbari (2011), Darvas (2010), Fuest-Piechl (2012), Henning-Kessler (2012), Majocchi (2011), Marzinotto-Sapir-Wolff (2011) y Enderlein et al. (2012)].

b) Mecanismos de resolución de crisis y de rescate de los estados miembros. Este mecanismo sería el MEDE (ESM), y se extendería al sector bancario, permitiendo avanzar hacia una unión bancaria, elemento complementario de la unión fiscal. Las propuestas divergen respecto a si este mecanismo debería limitarse a los casos de dificultades de liquidez, pero no a los de solvencia, en cuyo caso sería compatible con el mantenimiento de la cláusula de no *bail-out*; o bien podría también aplicarse para rescatar países cuyas finanzas públicas hubieran devenido insostenibles (como ha ocurrido en la zona euro con Grecia) en cuyo caso sería incompatible con la aplicación de dicha cláusula [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011), Henning-Kessler (2012), Fuest-Piechl (2012) y Enderlein et al. (2012)].

c) Mutualización, o garantía conjunta, de la deuda pública. La propuesta emblemática es la emisión de ‘eurobonos’. Se trataría de crear una agencia europea que emitiera deuda, con la garantía de todos los estados miembros de la eurozona, que pudiera financiar a aquellos que no se pueden financiar en los mercados o tienen que hacerlo a precios prohibitivos. Algunas fórmulas proponen que los eurobonos cubran deuda soberana hasta un 60% del PIB; otras, a partir precisamente del 60%, para hacer frente a las situaciones acuciantes de los estados más endeudados. De hecho, los mecanismos que hasta ahora se han puesto en marcha (el EFSF, y a partir de enero de 2013 el ESM) pueden ser considerados instituciones embrionarias de una eventual Agencia Europea de Deuda. Una profundización radical de este elemento sería la existencia de un Tesoro federal, como resultado de la existencia previa de un gobierno federal europeo [Henning-Kessler (2012), Fuest-Piechl (2012), Marzinotto-Sapir-Wolff (2011) y Enderlein et al. (2012)].

d) Mecanismos de transferencias interterritoriales. El objetivo explícito de tales mecanismos es ayudar a absorber los *shocks* asimétricos entre territorios, es decir el objetivo estabilizador de un presupuesto federal. Algunas de las propuestas denominan exactamente así, *cyclical stabilization insurance fund* [Enderlein et al. (2012)], a este mecanismo y destacan que los flujos de renta entre países producidos no deberían ir en una sola dirección, puesto que el factor relevante no es el nivel absoluto de renta de un país, sino la fase del ciclo en que se halle. Otras, aun denominándolos fondos de nivelación (*equalization*), los definen haciendo referencia estrictamente a la función estabilizadora. En realidad, se trataría de un mecanismo de subvenciones que desempeñara el mismo papel que llevan a cabo los estabilizadores automáticos del presupuesto central en los distintos territorios [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) y Fuest-Piechl (2012)]. La propuesta Van Rompuy (2012) de creación de una ‘*new fiscal capacity*’ supone cualitativamente un paso más ambicioso, puesto que significaría la creación de un presupuesto central de los países de la zona euro, destinado a hacer frente a los *shocks* asimétricos, y que a lo largo del ciclo debería resultar neutral fiscalmente para todos los países.

e) Creación de un auténtico gobierno central (‘federal’) europeo con su correspondiente presupuesto y Tesoro. Un elemento esencial de este gobierno es la existencia de recursos fiscales obtenidos directamente de los contribuyentes europeos [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) y Henning-Kessler (2012)]. Algunas propuestas [Fuest-Piechl (2012)], pocas, se atreven a pronunciarse sobre los impuestos que parecerían más idóneos (los que tienen bases imponibles con mayor movilidad y que desempeñan un papel más destacado como estabilizadores automáticos) y otras [Marzinotto-Sapir-Wolff (2011)] subrayan que sin un incremento significativo, por muy prudente y gradual que sea, del presupuesto comunitario (al menos, hasta el 2% del PIB) es una ficción hablar realmente de avance hacia una unión fiscal. Ciertas propuestas apuntan la creación de un Ministro de Finanzas de la zona euro, como un paso intermedio [Enderlein et al. (2012) y Marzinotto-Sapir-Wolff (2011)], con las funciones de decidir sobre los recursos fiscales de la zona euro; dirigir la Agencia Europea de Deuda; y supervisar y aprobar, incluso con poder de veto, los presupuestos nacionales. En cualquier caso, este Ministro debería ser designado con un procedimiento democráticamente ‘reforzado’, por el Parlamento Europeo, con la eventual participación de los parlamentos nacionales.

Estos son los elementos que potencialmente pueden configurar la unión fiscal, que podría adquirir diversas configuraciones de acuerdo con las innumerables combinaciones que se podrían formular entre ellos y de su diseño concreto.

En segundo, también van en la dirección de potenciar un nuevo poder fiscal a nivel europeo, las recomendaciones de establecer algún tipo de fondo de estabilización o de absorción de *shocks* asimétricos. En este sentido, es especialmente relevante la propuesta Van Rompuy (2012) de crear un presupuesto específico de los países de la zona euro (*'new fiscal capacity'*), que supondría una forma de solidaridad limitada ejercida a lo largo del ciclo económico, destinada a la absorción de *shocks* asimétricos a nivel central.

En tercero, todas las propuestas referidas a la unión fiscal en la UE incluyen como uno de sus puntos esenciales, si no el fundamental, la disciplina presupuestaria de los estados miembros. A partir de aquí, como ya se ha indicado que ocurre en la experiencia comparada, existen dos escuelas de *policy*, según se considere que estos gobiernos deben responder exclusivamente ante sus ciudadanos y ante los mercados (lo que excluye la existencia de fórmulas de *bail-out*) o bien se opte por imponer esta disciplina por medio de procedimientos jerárquicos establecidos por el gobierno central. Lo que caracteriza las propuestas en el caso de la UE es un sesgo muy superior a favor de esta segunda opción del que existe en las uniones fiscales reales que comparten una moneda común.

Finalmente, muchas de las propuestas sobre la unión fiscal en la UE, incluyen como uno de sus puntos centrales, la unión bancaria. Hasta el extremo de que algunas de ellas parecen confundir las fronteras y a veces, bajo el epígrafe o el título de unión fiscal, analizan más a fondo aspectos relacionados con la unión bancaria que con la unión fiscal propiamente dicha, lo que no ayuda, por supuesto, a clarificar las propuestas. Aunque la unión bancaria se halla estrechamente vinculada a la unión monetaria, sus conexiones con la unión fiscal son más lejanas, por mucho que sea cierto que un mercado financiero eficiente y auténticamente integrado estaría, en teoría, en condiciones de hacer innecesaria la función estabilizadora del presupuesto del gobierno central (frente a los *shocks* asimétricos, por ejemplo), puesto que debería poder financiar sin dificultades los déficits cíclicos de gobiernos sub-centrales que no tuvieran problemas de sostenibilidad fiscal.

3. ¿Cuáles deberían ser los contenidos de la unión fiscal?

Dos elementos esenciales y complementarios de la unión fiscal europea: gobierno central europeo y disciplina fiscal de los estados miembros

El núcleo de la unión fiscal europea debe contener dos elementos indispensables: el avance decidido hacia un gobierno central europeo y la existencia de mecanismos eficaces de disciplina fiscal sobre los presupuestos de los estados miembros. Los dos pilares son imprescindibles. Con esta afirmación queremos señalar las insuficiencias de aquellos planteamientos que solo ponen el acento en el segundo de ellos, como la propuesta de unión fiscal que hoy se halla encima de la mesa, pero también deseamos subrayar el error de los que presentan estos dos pilares como vías contradictorias o alternativas. Los dos son necesarios. Por ello, el actual TSCG (el pacto fiscal aprobado en marzo) es un paso adelante, si es un primer paso para avanzar en esta dirección, y será un paso equivocado, y a la larga supondrá un retroceso, si pretende poner el peso de la unión fiscal exclusivamente en el pilar de la disciplina presupuestaria de los estados firmantes, evitando plantearse el objetivo, sin duda complejo políticamente pero ineludible, de la creación de un gobierno central, eventualmente a través de una decidida potenciación de la actual Comisión, considerando que ésta puede ser el embrión de un tal gobierno.

No habrá unión fiscal sin el avance decidido hacia este gobierno central europeo de matriz inequívocamente democrática. Es decir, con una legitimidad de origen de la que adolece la actual Comisión, lo que debilita enormemente, como la realidad se encarga de mostrar cada día, la relación de jerarquía institucional entre la misma y el Consejo en la adopción de las grandes decisiones. El análisis, los argumentos de política económica y la experiencia comparada nos permiten afirmar que no existe unión fiscal sin un presupuesto y un Tesoro a nivel central. Cualquier unión fiscal que ignore este hecho está condenada al fracaso y, por supuesto, no va a resolver las insuficiencias detectadas en la unión monetaria. No es suficiente con las instituciones monetarias para tener una moneda sólida y estable: las instituciones fiscales son también necesarias. No existe sistema que funcione con un monstruo compuesto por una sola cabeza monetaria y

por diecisiete (o veintisiete, según se prefiera) pequeñas cabezas presupuestarias. ¿Quién gobierna a este monstruo?

Las atribuciones del gobierno central en una unión fiscal

La unión fiscal requiere de la existencia de un gobierno central ('federal') con tres potestades fundamentales: recursos fiscales obtenidos directamente de los ciudadanos; presupuesto financiado básicamente con estos recursos; y capacidad de endeudamiento a través de su propio Tesoro.

La historia nos indica que la unión fiscal ha acostumbrado a preceder a la unión monetaria, y que la unión política es un requisito para la unión fiscal [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) y Sargent (2011)]. Es decir, el orden temporal, y lógico, es: primero unión política, inmediatamente (de hecho, van de la mano) unión fiscal, y después unión monetaria.

En Estados Unidos, la Constitución, instituyendo el gobierno federal, fue aprobada en 1788 y George Washington inició su mandato como primer presidente en 1789. En 1790, el Congreso decidió atribuir al gobierno federal los aranceles sobre las importaciones (con mucho, el recurso fiscal más importante en aquel momento), a cambio de que la Federación asumiera la deuda de los estados, fuertemente endeudados por la guerra de la independencia. Alexander Hamilton, secretario del Tesoro y hombre fuerte del gobierno federal, insistió en cumplir con los acreedores pagando el vencimiento de esta deuda a su valor nominal, a pesar de que otros, como James Madison (padre, por cierto, con Hamilton de la Constitución, pero en este momento en bandos opuestos), se oponían a ello, aduciendo que estos acreedores se habían aprovechado de la fortísima incertidumbre sobre la solvencia de los estados para comprar su deuda con un gran descuento. Pero se impusieron las tesis de Hamilton que argumentaba que cambiar 'ex-post' las reglas del juego perjudicaría en el futuro el crédito de la Federación (es decir, tendría en el futuro consecuencias 'ex-ante'). Así se hizo, y éste fue el único *bail-out* que ha existido en Estados Unidos del gobierno federal respecto a los gobiernos estatales [Sargent (2011)].

Solo en 1791, después de poner en orden los problemas fiscales, se acordó la creación del dólar y del Banco Central. Es más, el Congreso autorizó el registro

(*chartered*) de este último únicamente a título de registro provisional por veinte años (y de nuevo con la oposición de Madison). Se da la paradoja de que transcurridos estos veinte años, en 1811, el mismo Madison, entonces presidente, propuso, renovar este registro y el Congreso lo rechazó.

También en Canadá, la unión política (y fiscal), que se produjo en 1867, precedió a la creación del Banco Central, que no tuvo lugar hasta los años treinta del siglo veinte [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011)]. Y lo mismo ha ocurrido en las demás uniones monetarias: primero la unión política y fiscal, y después la unión monetaria.

La UE cometió un error, ahora ampliamente aceptado, al abordar la unión monetaria sin los prerequisites fundamentales para que ésta funcionara. La dirección del proceso ya no tiene vuelta atrás: primero ha habido la unión monetaria. Pero es preciso advertir de que sería reincidir en el error tratar ahora de adoptar la unión fiscal sin plantear abiertamente la unión política, y también pretender que constituye realmente una unión fiscal una propuesta en cuyo diseño se hallan ausentes los tres elementos clave a que nos hemos referido al inicio de este sub-apartado.

En el caso de Estados Unidos las razones que explican la secuencia de las medidas adoptadas son claras. El punto de partida era que el gobierno federal se veía obligado a asumir la deuda de los estados, porque hacerlo respondía a una razón de interés 'nacional' (se habían endeudado por una causa de interés superior, no estrictamente estatal, como era la guerra de independencia; y además estaban prácticamente quebrados todos ellos), pero en cambio ésta no podía ser la norma en el futuro. Si se deseaba tener crédito en los mercados, debía garantizarse la disciplina fiscal (es decir, la sostenibilidad de las finanzas públicas): en el futuro no podría haber más *bail-outs* [Sargent (2011)].

Ahora bien, en tal caso era imprescindible que se cumplieran dos condiciones. En primer lugar, debía existir un presupuesto federal que pudiera actuar como amortiguador en caso de perturbaciones serias en los estados, lo que suponía la capacidad de la federación para endeudarse, con una flexibilidad de la que necesariamente carecerían los estados. Y en segundo lugar, si los estados iban a ser dejados financieramente a su propia suerte, entonces resultaba

indispensable que pudieran disponer de recursos fiscales propios.

Igualmente, si el gobierno federal debía contar con la posibilidad de endeudarse, era fundamental que disfrutara asimismo de sus propios recursos fiscales. Puesto que el retorno de la deuda, su financiación, o bien exigía disponer de estos recursos fiscales, o bien debería hacerse mediante su monetización, lo que llevaría inevitablemente al aumento de la inflación, y a la pérdida de valor de la misma (con el consiguiente impacto negativo en términos de solvencia en los mercados; justamente lo que se deseaba evitar).

En definitiva, el crédito en los mercados de la deuda federal está indisolublemente unido a la sostenibilidad de sus finanzas públicas, y ésta a la existencia en el futuro del flujo apropiado de recursos fiscales. La solvencia de la deuda, pues, depende de la capacidad del gobierno que la emite para disponer de la llave de sus recursos fiscales. Por ello no se puede hablar propiamente de unión fiscal sin un gobierno central con sus propios recursos fiscales.

Otra cosa es el ritmo al que se pueda llevar a cabo este proceso. Es, por supuesto, impensable suponer que la UE (o la zona euro) puedan tener un gobierno central con un presupuesto de un peso sobre el PIB que se aproxime, siquiera ligeramente, al que tienen actualmente los de los gobiernos centrales de los países federales. El ritmo puede ser adaptable, el peso en términos de PIB admite márgenes razonables, pero el objetivo de alcanzar este propósito debe ser claro y la determinación con que se lleve a cabo, también. La historia nos dice, por otra parte, que en todas las federaciones han sido momentos de crisis los que han propiciado un salto decisivo tanto del peso absoluto del presupuesto del gobierno central sobre el PIB, como de su importancia relativa dentro del conjunto del sector público [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011)]. En Estados Unidos y Canadá fue la Gran Depresión la que originó este efecto desplazamiento de la importancia del presupuesto del gobierno central.

La disciplina fiscal de los estados integrantes de la unión fiscal

Junto con la atribución de potestades fiscales al nivel central de gobierno, la disciplina fiscal de los estados miembros es el otro pilar fundamental de una unión fiscal. No es el único, pero es fundamental. Por esto, el

pacto fiscal adoptado por los veinticinco estados firmantes del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza, es un paso insuficiente, pero necesario.

Entendemos por disciplina fiscal el cumplimiento de determinados objetivos de equilibrio presupuestario. Este principio nos remitiría a precisar algunas cuestiones sumamente importantes, a las que ya nos hemos referido en parte en el sub-apartado dedicado al Pacto Fiscal. Primero: establecer una clara distinción entre equilibrio presupuestario (es decir, déficit cero) y sostenibilidad de las finanzas públicas, concepto que está asociado a tres factores cruciales: el tipo de interés, la tasa de crecimiento del PIB y el nivel de deuda pública, también en relación al PIB. Unas finanzas públicas pueden ser sostenibles sin la exigencia de déficit cero; y pueden no serlo, incluso cumpliendo con este requisito. Segundo: definir el déficit estructural o, alternativamente, precisar si el equilibrio presupuestario es un objetivo a alcanzar en cada ejercicio (como se desprende del TSCG) o bien a lo largo del ciclo. Tercero: determinar si la limitación drástica al endeudamiento que supone el objetivo de déficit cero, incluye total o parcialmente la financiación de la inversión, con todas las consecuencias que ello puede producir, tanto en el terreno de la equidad como en el de la eficiencia.

En cualquier caso, la disciplina fiscal de los estados integrantes de la unión (gobiernos sub-centrales, en consecuencia) es imprescindible. Cuando emiten deuda, o se financian en los mercados, estos gobiernos deben ofrecer la plena garantía de que están en condiciones de devolverla. Hay que destacar que ésta es la razón clave y fundamental de la exigencia de disciplina presupuestaria: la solvencia en los mercados de los gobiernos ante sus acreedores. Es crucial subrayar este hecho: los gobiernos sub-centrales deben ser solventes y fiables, porque de otra forma no obtendrían crédito en el mercado, no porque deban proteger su moneda. En los Estados Unidos, los estados son disciplinados (muchos han aprobado leyes estatales fijando la obligatoriedad del equilibrio presupuestario), no para proteger el dólar, sino para proteger su crédito en los mercados [Auerbach (2011)].

En una unión fiscal y monetaria es la deuda del gobierno central, en todo caso, la que podría poner en peligro la estabilidad de la moneda, no la de los gobiernos integrantes de la unión. Este es, sin duda, un punto esencial y peculiar de la problemática europea,

donde el papel de la deuda 'federal' (la que correspondería a las instancias comunitarias) es irrelevante, y es este punto el que ha conducido a esta confusión de papeles (¿las medidas de disciplina fiscal se adoptan por razones de política fiscal o por razones monetarias?) y a limitar la autonomía de los estados integrantes en esta materia mucho más allá de lo que se consideraría razonable en cualquier unión fiscal y monetaria.

En el punto anterior se ha señalado que la solvencia de la deuda del gobierno central está muy vinculada a que éste disponga de recursos fiscales. Lo mismo ocurre con los gobiernos sub-centrales. La primera condición para asegurar un comportamiento fiscal responsable es que el gobierno sepa que depende de sí mismo, y para ello debe existir un vínculo tan estrecho como sea posible entre sus ingresos fiscales y sus obligaciones de gasto. Por una doble razón. En primer lugar, porque el gobierno debe saber, cuando se endeuda, que tiene un límite, una restricción, que es la de los recursos fiscales que razonablemente podrá generar en el futuro para financiar su presupuesto (incluyendo, por supuesto, el servicio de esta deuda). La segunda, porque, en la otra parte de la mesa, los mercados van a conceder crédito si calculan que estos ingresos fiscales serán suficientes para financiar el presupuesto. Por cierto, esto nos remite a la definición de sostenibilidad formulada más arriba, donde destacábamos que la tasa de crecimiento del PIB es una de las tres variables (junto con el tipo de interés y el saldo de deuda) que condicionan la sostenibilidad de unas finanzas públicas. Ello es así porque damos por supuesto que existe una vinculación, a través de la base fiscal, entre la prosperidad económica y los ingresos del gobierno. Romper este vínculo es seriamente negativo desde muchos puntos de vista, y produce además incentivos perversos en la auto-disciplina de los gobiernos.

La segunda condición para la disciplina presupuestaria es que los gobiernos incumplidores deben saber que el incumplimiento va a tener consecuencias negativas. Es decir, deben existir incentivos positivos para ser cumplidor y negativos para no serlo. ¿Hasta qué punto esta condición debe conducir a la adopción, formal o por la vía de hecho, de la cláusula de no *bail-out*? Es decir, ¿debe proclamarse claramente que los gobiernos con riesgo de *default* no van a ser rescatados? Esta es, sin duda, una cuestión decisiva. Hay que recordar que, en la eurozona, de hecho, la creación del euro llevó

aparejada la aprobación de esta cláusula, con toda solemnidad. Lo que no ha impedido, sin embargo, que después se haya rescatado directamente a tres países e indirectamente a alguno más.

Aunque, como antes se ha señalado, en este punto existen de hecho dos alternativas extremas, en realidad parece claro que el *bail-out* solo puede ser aceptado en situaciones excepcionales y, en cualquier caso, con condiciones muy severas para los gobiernos rescatados. Ahora bien, es cierto que mientras no exista un gobierno federal, con la correspondiente deuda federal, parece difícil que una situación de grave insolvencia de la deuda de alguno de los estados integrantes de la unión monetaria, no acabe afectando a la solidez de la moneda. Es decir, a diferencia de lo que ocurre en una federación, la credibilidad de la deuda de los estados sí es importante para asegurar la estabilidad de la moneda. Y, en consecuencia, parece difícil que se pueda adoptar la cláusula de no *bail-out* de manera estricta. Por otra parte, sin embargo, es importante restringirla de forma muy tajante. Los gobiernos deben tener instrumentos para mantener la disciplina presupuestaria (es decir, deben tener la llave de sus ingresos) y, si la tienen, deben saber que el incumplimiento de esta disciplina tiene un coste muy alto, aunque en última instancia existan mecanismos para evitar el *default*.

Es por ello que en la zona euro las fórmulas adoptadas en relación a la existencia de fórmulas de *bail-out* deberán ser necesariamente híbridas. No se puede permitir que el *default* de un estado integrante de la unión monetaria se lleve por delante la moneda, pero tampoco se pueden propiciar mecanismos que, a la larga, acaben creando incentivos negativos en relación con la disciplina presupuestaria.

En todo caso, es conveniente recordar, como señalábamos en el último apartado del punto 2, que existe una correlación directa entre mecanismos 'jerárquico-burocráticos', falta de autonomía fiscal y cláusulas de *bail-out*, por un lado; y mecanismos de mercado, autonomía fiscal y cláusula de no *bail-out*, por otro. Cuanto más un gobierno dependa de sí mismo, más será el mercado el que imponga la disciplina presupuestaria y más justificada estará la no existencia de mecanismos de rescate. Y, por el contrario, cuanto menos capacidad tenga un gobierno para determinar sus ingresos, más obligado estará el gobierno central (el que tiene la llave de los mismos) a establecer cláusulas

de rescate en caso de riesgo de *default* y más jerárquicos y de índole administrativa serán los mecanismos adoptados para asegurar la disciplina presupuestaria. El caso de la zona euro es un poco peculiar, porque de hecho se aplica la segunda alternativa (métodos jerárquicos y rescate), sin que la llave de los ingresos fiscales la tenga el gobierno central, puesto que sigue siendo plenamente 'nacional'. Ahí la razón por la que no se puede permitir la quiebra de los estados no es que éstos no tengan margen de maniobra, sino que su hundimiento podría arrastrar, como se ha señalado, la moneda común.

La mutualización de la deuda pública

La cuestión de la mutualización de la deuda, y en especial la discusión sobre la propuesta de los eurobonos, se ha convertido en uno de los puntos centrales del debate actual sobre la unión fiscal en la UE.

A lo largo de la crisis de la deuda soberana han surgido numerosas propuestas, que van de un extremo a otro, sugiriendo la creación de eurobonos. Algunas proponen que los países puedan acudir a este mecanismo hasta un límite de deuda del 60% del PIB, lo que aliviaría poco sus dificultades cuando se encontraran en situaciones auténticamente críticas más allá de este nivel, y más bien acabaría haciendo inevitable el rescate, en esta situación extrema. Otras alternativas proponen exactamente lo contrario. Se trataría de un mecanismo que se activaría a partir de un nivel de deuda del 60% del PIB, precisamente para hacer frente a situaciones de emergencia, lo que haría de este instrumento una forma de *bail-out* encubierta.

Se trata, en todo caso, de propuestas que están encima de la mesa y que han adquirido indudable carta de naturaleza. Y los diferentes fondos de rescate (el EFSF y el ESM) no dejan de ser formas de financiación de los gobiernos nacionales que se podrían adscribir dentro de la familia genérica de los eurobonos. Sin embargo, para una efectiva implementación de esta propuesta, persiste la dificultad básica, que explica la resistencia de algunos países (en este caso, la actitud de la RFA parece perfectamente razonable), de la asimetría que supone avanzar decididamente en la mutualización de la deuda pública, sin la correspondiente mutualización del poder político.

Porque en los sistemas federales (para referirnos a aquellos en los que existe una unión fiscal con una unión monetaria), existe, ciertamente, un Tesoro que emite bonos, pero se trata del Tesoro federal que emite bonos federales y que está respaldado por el presupuesto de la Federación. No de una especie de Tesoro federal que emite bonos, con la garantía y el respaldo del gobierno federal, para atender las necesidades de financiación de los estados. Aquí, por el contrario, se trataría de crear una forma de Agencia Europea de Bonos (sucedáneo de un Tesoro europeo), que no contaría con el respaldo del presupuesto de la UE, porque no tiene ni tamaño ni recursos fiscales propios que lo permitan, sino con la aportación de capital de los estados miembros. La creación de una Agencia Europea de Bonos, sin antes avanzar decididamente en la unión política sería incurrir en el mismo tipo de error en que se incurrió al avanzar en la unión monetaria sin hacerlo previamente en la unión fiscal. Sería poner, de nuevo, el carro delante de los bueyes. Como se ha señalado antes, el único orden no conflictivo de hacer las cosas es: primero, unión política; después (casi simultáneamente) unión fiscal, con la creación del correspondiente Tesoro (eurobonos); y después unión monetaria. Se cometió un error al adoptar la unión monetaria antes que la unión fiscal. Ahora sería un error todavía más grave crear un Tesoro intergubernamental sin el correspondiente gobierno. Simplemente, no hay Tesoro sin gobierno.

Esto nos conduce a dos últimos comentarios. El primero es que mientras no exista deuda 'federal' europea, el riesgo de contagio de las turbulencias de las deudas soberanas de los estados sobre la estabilidad de la moneda única es muy elevado. Por una parte, ello obliga al BCE a ponderar esta variable en sus decisiones, cosa que no ocurre en otras uniones fiscales. Por otra, hace mucho más peligroso el riesgo de *default* por parte de los estados miembros, e inevitable el establecimiento de mecanismos de rescate. No por razones de política fiscal o presupuestaria, sino de política monetaria. Es decir, estos mecanismos no se introducen básicamente porque se haya llegado a la conclusión de que ésta es la mejor manera de garantizar unas finanzas públicas sostenibles y saneadas, sino porque el *default* de la deuda soberana de un estado miembro podría tener consecuencias muy graves sobre la estabilidad y solidez, e incluso sobre la propia supervivencia, del euro. Como ocurre con el *default* de cualquier gobierno central en una unión

fiscal y monetaria. Solo que en la zona euro no existe un gobierno central, sino diecisiete.

Por esto, aquí no se puede aplicar la receta propia de las uniones fiscales (y federales), y claramente la de los Estados Unidos, de que los gobiernos de los estados miembros se preocupan de la solvencia de sus finanzas para tener crédito en los mercados y no para proteger a la moneda, por la simple razón de que en la zona euro no existe un gobierno central con su propia deuda.

Esta contaminación permanente entre la política presupuestaria de los estados de la zona euro y la política monetaria del BCE, produce perturbaciones sumamente negativas en las dos direcciones. Por un lado, porque el BCE, como se ha visto, no se puede desentender de la suerte financiera de los estados integrantes de la unión monetaria, y debe hacer equilibrios para justificar en términos de política monetaria las medidas adoptadas para preservar la estabilidad de la finanzas de aquellos. Por otro, en dirección contraria, porque las dificultades financieras de los estados miembros (las que se desprenderían estrictamente de la severidad de los procesos de ajuste fiscal que deben llevar a cabo) se ven indudablemente agravadas por el riesgo de ruptura monetaria, es decir, por el riesgo de devaluación implícito de la moneda del país en cuestión.

El segundo comentario es en relación con la actuación, directa o indirecta, del BCE, ante los problemas de liquidez y de solvencia de los estados miembros de una unión monetaria. La distinción entre las dificultades financieras derivadas de problemas de solvencia y de problemas de liquidez ha sido abundantemente utilizada y constituye en cierta manera un argumento que se ha desacreditado, de tan utilizado como ha sido por los estados con problemas de liquidez. Es evidente que la línea divisoria entre unos y otros problemas es muy estrecha, y que los problemas de liquidez, cuando persisten y se agravan, acaban convirtiéndose en problemas de solvencia.

Dicho esto, es imprescindible la existencia de mecanismos (el BCE o, si éste no puede actuar por razones legales, otras instituciones que se puedan financiar ilimitadamente del mismo) que puedan atajar de inmediato los primeros en cuanto aparecen. Y en tal caso, constituye un error condicionar esta liquidez al cumplimiento de condiciones que tienen que ver con la sostenibilidad fiscal de los estados receptores y no con

su situación de tesorería. Un gobierno puede estar perfectamente saneado, incluso no tener déficit, y tener problemas de liquidez y en tal situación es erróneo y perjudicial mezclar medidas destinadas a solventar los problemas de liquidez, con condiciones de disciplina presupuestaria. Y esto es exactamente lo que ocurre actualmente. Solo hay que ver como se llama rescate a cualquier tipo de medida, tenga uno u otro objetivo. Es un error y es contraproducente, porque la imposición de este tipo de medidas solo sirve para avivar las posibles dudas de los mercados sobre la solvencia de unos países que, como se ha dicho, tal vez tengan problemas de liquidez, pero pueden tener unas finanzas perfectamente sólidas.

Una cosa son las medidas de rescate ante situaciones de insostenibilidad de las finanzas públicas de un gobierno sub-central, medidas que suponen alguna forma de *bail-out* o, llámesele como se desee, de reestructuración de la deuda. Y otra cosa son medidas destinadas a atenuar la falta de liquidez de los mercados para financiar gobiernos solventes, con finanzas públicas sostenibles y saneadas. Y ahí, cuando se trata del gobierno central, y el marco normativo lo permite, es el Banco Central el que debe actuar como *lender of last resort*, y cuando se trata de otros gobiernos, deben establecerse los mecanismos de financiación adecuados, sin que tenga justificación la adopción de medidas condicionales.

4. Consideraciones finales

La crisis del euro expresa claramente las consecuencias de una unión monetaria incompleta. No existe unión monetaria sin unión fiscal. Y la unión fiscal, a su vez, debe constar de dos elementos básicos: las instituciones fiscales propias de una unión política (el presupuesto y el tesoro del gobierno 'central') y la disciplina presupuestaria de los estados integrantes de la unión.

Los dos pilares son necesarios. Hoy, sin embargo, la Unión Europea (y la zona euro, más en concreto) está avanzando en suplir exclusivamente una de las carencias, la de la disciplina presupuestaria de los estados miembros. Este pilar es necesario, pero no es suficiente. Hay que avanzar también en la creación de

un gobierno 'federal' europeo con las atribuciones fiscales que le son propias.

Es evidente que existen poderosas restricciones políticas que dificultan muy seriamente avanzar en esta dirección. También lo es que en los tres últimos años ha habido una importante transferencia de soberanía en materia fiscal desde los estados miembros hacia instancias europeas. Pero esta transferencia se ha producido esencialmente hacia instancias intergubernamentales, y no hacia un nuevo gobierno 'federal' europeo de origen inequívocamente democrático.

La situación actual es aceptable, e incluso perfectamente razonable, si es concebida como una estación intermedia. En cambio, difícilmente podrá ser una salida permanente y sostenible. Los condicionantes políticos inciden indudablemente en la fijación de los plazos y en el ritmo al que se puede avanzar, pero no deben impedir que se establezcan con rigor los objetivos que se deben alcanzar para llegar a disponer de una auténtica unión fiscal.

Es por ello que resulta fundamental definir los contenidos que ésta deberá tener y los plazos a los que se deberían ir alcanzando. Estos contenidos deberían incluir, de acuerdo con lo que se ha expuesto en el punto tres, el aumento gradual del presupuesto del gobierno 'federal' europeo, hasta alcanzar un porcentaje determinado del PIB; los recursos fiscales, obtenidos directamente de los contribuyentes europeos, que deberían nutrir este presupuesto; la creación de un Tesoro europeo; y, a medida que este presupuesto 'federal' europeo vaya consolidándose y sea garantía suficiente para respaldar el euro, la aplicación estricta de la cláusula de no *bail-out* a los estados miembros.

Igual que no hay unión monetaria sin unión fiscal, todavía es más claro que no existe unión fiscal sin unión política. En definitiva, las instituciones fiscales (el presupuesto, con sus correspondientes impuestos, y el tesoro) son instituciones vinculadas de forma inherente a la existencia previa de un gobierno (de un poder político). De forma que la discusión sobre qué clase de unión política requiere la unión fiscal es una cuestión crucial y a ella destinará EuropeG un próximo *Policy Brief*.

Hay que señalar, para terminar, que el argumento para convencer a los ciudadanos de este gran proyecto de la

unión política europea no puede ser que esta unión es necesaria para salvar el euro. No queremos la unión política porque es el instrumento que necesitamos para que el euro funcione. Es al revés. Es porque deseamos convivir, porque compartimos unos valores y nos sentimos ciudadanos de una misma comunidad política, es porque tenemos un proyecto común, nos damos unas instituciones compartidas y escogemos conjuntamente a nuestros dirigentes, es por todo esto que también queremos compartir la moneda. Solo así, de esta realidad histórica y cultural, de esta comunidad de valores que se han hecho universales, que es Europa, podrá surgir un verdadero sujeto político.

Referencias

AUERBACH, A. J. (2011).- [Fiscal Institutions for a Currency Union](#), University of California, Berkeley, Mayo.

BORDO, M.D., MARKIEWICZ, A. y JONUNG, L. (2011).- [A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History](#), Working Paper 17380, NBER Working Paper Series.

BUITER, W. y RAHBARI, E. (2011).- [The future of the euro area: fiscal union, break-up or blundering towards a 'you break it you own it Europe'](#), *Global Economics View*, Citigroup Global Markets.

DARVAS, Z. (2010).- [Fiscal federalism in crisis: Lessons for Europe from the US](#), *Bruegel Policy Contribution*, núm. 2012/07, julio.

ECB (2012).- [A Fiscal Compact for a stronger Economic and Monetary Union](#), *Monthly Bulletin*, mayo.

ENDERLEIN et al. (2012).- [Completing the Euro \(A road map towards fiscal union in Europe\)](#), Report of the "Tommaso Padoa-Schioppa Group" (H. Enderlein; P. Bofinger; L. Boone, P. de Grauwe, J.C. Piris; J. Pisany-Ferry, M.J. Rodrigues, A. Sapir, A. Vitorino). Notre Europe.

EUROPEAN COUNCIL (2012).- [Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria](#), Bruselas, 2 de marzo.

FUEST, C. y PEICHL, A. (2012).- [European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really 'No Alternatives'?](#), *Iza Policy Paper*, No. 39, marzo.

HENNING, C.R. y KESSLER, M. (2012).- [Fiscal federalism: US history for architects of Europe's fiscal union](#), *Bruegel essay and lecture series*.

MAJOCCHI, A. (2011).- [Towards a European Federal Fiscal Union](#), *Perspectives on Federalism*, Centro Studi sul Federalismo, Vol. 3, núm 1.

MARZINOTTO, B.; SAPIR, A. y WOLFF, G.B. (2011).- [What kind of fiscal union?](#), *Bruegel Policy Brief*, núm. 2011/6, Noviembre.

SARGENT, T.J. (2011).- [United States then, Europe now](#), Nobel prize lecture, Estocolmo.

VAN ROMPUY, H. (2012).- [Towards a genuine Economic and Monetary Union](#) (interim report), European Council, Bruselas, octubre.

EuropeG está integrado por Antoni Castells (director), Manuel Castells, Josep Oliver, Emilio Ontiveros, Martí Parellada y Gemma García (coordinadora).

El *Policy Brief* es el reflejo de la posición del grupo, y de las aportaciones de sus miembros, a partir, en este caso, de un primer borrador elaborado por Antoni Castells.

EuropeG

Parc Científic de Barcelona
Baldri i Reixac, 4
08028 Barcelona
Telf. 93-4033723
www.europeg.com



Con el apoyo de:

