

## “Avança realment la Unió Europea cap a una Unió Fiscal?”

### Policy Brief núm. 3

Desembre, 2012

ISSN 2014-7457

### 1. Introducció

---

La crisi de l'euro ha situat en el centre del debat europeu l'avenç cap a una unió fiscal. Primer, a contracor, després, d'una manera cada vegada més clara; avui sembla que hi ha un consens fonamental entorn de la necessitat d'avançar cap a aquesta unió fiscal i sobre la idea que no hi haurà unió monetària si no va acompanyada d'una unió fiscal.

De fet, el dos de març de 2012 aquest aparent consens va donar lloc a l'anomenat *Fiscal Compact*, Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança a la Unió Econòmica i Monetària (TSCG segons les sigles en anglès), subscrit per vint-i-cinc dels vint-i-set estats membres de la Unió Europea, és a dir, per tots excepte el Regne Unit i la República Txeca. Es tracta, per tant, d'un nou Tractat Intergovernamental, que cal situar en paral·lel als que han creat l'actual entramat de regles i institucions que regeixen la Unió Europea, i que evidentment no s'entén ni té sentit sense elles, però que se situa formalment en una esfera exterior a la pròpia Unió Europea.

Aquest és el Tractat fundacional de la nova unió fiscal, que ha vingut precedit per nombrosos acords i disposicions, començant pel Tractat de Maastricht i després el Pacte d'Estabilitat i Creixement on s'establien les condicions de dèficit i deute públic que havien de complir els estats membres i els procediments que calia adoptar en situacions de dèficit excessiu. En aquests moments està en ple desenvolupament el procés de convalidacions per part dels estats membres i d'elaboració de la normativa diversa que han d'aprovar aquests mateixos estats i la Comissió perquè s'apliqui plenament. En aquest context, en l'apartat següent d'aquest *Policy Brief* ens proposem examinar la situació actual: la falta d'unió fiscal com una de les causes de la crisi de l'euro, els

continguts bàsics del TSCG, les propostes que hi ha damunt de la taula i les lliçons que podem extreure de l'experiència històrica sobre la relació entre unió monetària i unió fiscal. En el tercer apartat es formulen algunes propostes i recomanacions sobre quins haurien de ser, segons el parer d'EuropeG, els continguts d'una unió fiscal.

### 2. La crisi de l'euro i l'avenç cap a la unió fiscal

---

#### *La falta d'integració fiscal: una de les causes fonamentals de la crisi de l'euro*

#### 2.1. Els requisits d'una unió monetària

La crisi del deute sobirà i de l'euro posen en evidència d'una manera descarnada les conseqüències d'una unió monetària incompleta. Algunes veus ja ho van advertir en el seu moment i avui dia tothom sembla que hi està d'acord. El fet és que la realitat ens indica de forma incontrovertible que quan es va produir la unió monetària no es donaven les condicions que hauria de reunir una àrea monetària òptima. Aquestes condicions són fonamentalment dues.

En primer lloc, han d'existir mercats suficientment integrats i prou mobilitat dels factors per facilitar una certa convergència entre la competitivitat dels territoris que integren la unió monetària (requadre 1).

En segon lloc, la integració monetària ha d'anar acompanyada d'un grau apreciable d'integració fiscal, que no és possible sense la corresponent integració política. Aquesta integració s'ha de sustentar en dos pilars institucionals que ara mateix a Europa són extraordinàriament febles: el pressupost i el Tresor. Institucions que solament tenen sentit si van unides,

perquè el paper del Tresor és emetre el deute que necessita el pressupost del govern central ('federal'), i és precisament la solidesa dels recursos que nodreixen aquest pressupost la millor garantia que pot oferir el deute enfront dels seus creditors.

Una moneda única no és possible sense un pressupost i un Tresor 'federal'. De fet, cal recordar que aquest va ser, en el seu moment, l'argument bàsic de les veus procedents del món acadèmic (sobretot nord-americà) més crítiques (i pessimistes) amb el disseny i l'inici de la moneda única. En aquell moment no es va voler escoltar aquestes veus, es van atribuir a l'animadversió política generada pel sorgiment d'un terrible competidor del dòlar com a moneda hegemònica mundial. Aquest és un defecte en el qual se sol incórrer: no examinar a fons els arguments utilitzats en les crítiques que es formulen als nostres plantejaments, a partir de la convicció, tal vegada correcta, que aquestes crítiques obeeixen a una posició política de principi.

Cal assenyalar que, d'acord amb altres versions més *light*, a les quals ens referirem més endavant, la unió fiscal no ha de contenir necessàriament el pilar del pressupost (i els consegüents recursos fiscals) propi d'un govern 'federal' i es pot basar exclusivament en dos components, combinats amb diferents graus

d'intensitat: disciplina pressupostària dels estats membres i mutualització del deute. La qüestió clau que avui es troba damunt de la taula, i que constitueix precisament l'objecte fonamental d'aquest *Policy Brief*, és quines han de ser les característiques d'aquesta unió fiscal imprescindible per acabar realment amb la crisi de la unió monetària.

## 2.2. El paper del pressupost 'federal' en una unió monetària

En les unions monetàries realment existents, integració fiscal significa integració pressupostària i del Tresor en el mateix àmbit en què hi ha la integració monetària, en el nostre cas, el de la zona euro.

En aquestes unions monetàries, el pressupost del govern central exerceix tres funcions bàsiques. La primera és l'estabilitzadora o anticíclica. Quan un territori (tant si és ric com si és pobre) experimenta una contracció de l'activitat econòmica especialment severa respecte a la resta dels territoris de la unió, a conseqüència de xocs asimètrics o de desajustaments temporals en les fases del cicle, el pressupost del govern central tendeix a compensar-la automàticament mitjançant el joc dels estabilitzadors automàtics.

### Requadre 1. Els requisits d'una àrea monetària òptima

En primer lloc, hi ha d'haver mercats prou integrats i amb prou mobilitat dels factors per facilitar una certa convergència entre la competitivitat dels territoris que integren la unió monetària.

Aquesta és la condició 'clàssica' de la teoria tradicional de les àrees monetàries òptimes, que en la seva primera versió (Mundell I) proclamava que la unió monetària seria més eficient com més integrats estiguessin els mercats les monedes dels quals s'havien d'unir (que suposa, al seu torn, que el comerç exterior dels països integrants de la unió monetària estigués fortament concentrat als altres països de la unió) i com més efectius fossin els mecanismes d'ajust a través del mercat, per atenuar les diferències de competitivitat o l'existència de xocs asimètrics. Aquests mecanismes inclouen, bàsicament, la flexibilitat de preus i salaris i la mobilitat de treball i capital.

En la seva versió més recent (desenvolupada en la dècada de 1970 i a la qual denominem Mundell II) [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011)], la teoria de les àrees monetàries òptimes dona un paper rellevant a la integració del mercat financer, al qual concedeix una funció decisiva com a instrument de mutualització de riscos (*risk-sharing*) a través del mercat, la qual cosa li permet exercir de mecanisme d'ajust davant de l'existència de xocs asimètrics.

La realitat ha demostrat que aquesta primera condició (en la seva primera versió o en la versió més sofisticada) no es compleix manifestament a la zona euro, per la rigidesa del mercat de treball a escala europea i també d'altres mercats, sobretot el de serveis, en els quals hi ha posicions de domini en l'àmbit europeu i, naturalment, a l'interior dels estats membres. El mateix succeeix, d'una manera fins i tot agreujada, en el cas del mercat de treball, en el qual els problemes de mobilitat es manifesten amb tota claredat a l'interior d'alguns estats membres.

La segona funció és la mutualització de riscos, que va acompanyada de la del poder polític, o de presa de decisions, en l'esfera central ('federal') del govern. És a dir, es tracta d'un *quid pro quo* entre transferència de poder polític (cessió de sobirania) al govern federal, a canvi d'obtenir-ne l'aval financer sobre el conjunt del territori de la unió (que no és el mateix que l'aval als governs de tots els territoris).

La tercera funció del pressupost federal és la generació implícita de transferències fiscals des dels territoris més competitius (i més rics) als menys competitius (i menys rics). Si es vol, és una funció de tipus redistributiu. Es tracta d'una funció implícita, no formulada formalment d'aquesta manera, que es produeix com una conseqüència indirecta de la lògica de l'activitat del govern central, que podríem plantejar en els termes següents: en prestar als diferents territoris un nivell similar dels serveis que són de la seva competència i aplicar-hi una fiscalitat similar, el govern central genera fluxos fiscals des dels territoris amb més capacitat fiscal cap als de menys capacitat.

És important distingir entre el caràcter d'aquestes últimes transferències interterritorials (redistributives) i el de les que s'originen a conseqüència de la primera de les funcions que hem enunciat, l'estabilitzadora. Els fluxos originats per la funció redistributiva tenen un caràcter estructural, són més o menys permanents, i sempre van de les regions més riques a les més pobres. Per contra, les transferències generades per la funció estabilitzadora estan en relació amb la fase del cicle, tenen un caràcter temporal i, en teoria, podrien originar perfectament fluxos de renda des de les regions pobres cap a les riques.

La integració fiscal, i en concret el pressupost del govern central, es converteix, doncs, en un element indispensable per a l'èxit d'una unió monetària. En les propostes d'unió fiscal que avui hi ha damunt de la taula a la UE se sol posar l'accent, en el millor dels casos, en les dues primeres d'aquestes funcions i, en canvi, s'oblida sistemàticament la importància de la tercera.

I, no obstant això, aquesta funció és fonamental. Gràcies a ella, en realitat, el pressupost 'federal' actua com l'amortidor que fa possible un cert procés de convergència entre la competitivitat dels diferents territoris que formen part de la unió monetària. Perquè la realitat és que no hi ha cap país, per molt integrat

que estigui monetàriament, en el qual no hi hagi diferències de competitivitat i de productivitat entre els seus territoris, ni en el qual es pretengui que és el mercat, i solament el mercat, qui ha de corregir aquestes diferències.

Certament, cal adoptar les reformes necessàries perquè els mercats puguin actuar de la manera més integrada, flexible i competitiva possible. Però, alhora, el govern central (a través del pressupost) ha d'acompanyar el procés de convergència real de competitivitat, amb la finalitat d'evitar que els ajustos necessaris per aconseguir aquesta finalitat (en termes, per exemple, de caiguda de la renda real, de desplaçament del treball o de contracció de l'activitat productiva i l'ocupació) tinguin uns costos tan elevats que acabin sent inacceptables socialment. Per aquesta raó, resulta indispensable l'acció del pressupost del govern central, que actua compensatòriament mentre es fa l'ajust en termes reals.

Atenció; en aquest punt hi ha una línia divisòria, una frontera, tan estreta que és molt fàcil creuar-la sense adonar-se'n i indegudament. És la línia divisòria que separa una acció dels poders públics orientada a estimular l'ajust (i per això el paper del mercat és insubstituïble), tractant de minimitzar-ne els efectes més traumàtics, d'una actuació dels poders públics que, per contra, tendeix a perpetuar, i no a reduir, les diferències de competitivitat.

### ***L'anomenat Fiscal Compact: el Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança a la Unió Econòmica i Monetària (TSCG)***

Abans d'examinar el contingut de l'anomenat *Fiscal Compact* o unió fiscal (requadre 2), cal subratllar que, almenys en un sentit una mica més ampli, caldria considerar que la unió fiscal que es construeix actualment a l'eurozona té uns altres dos complements que no es poden ignorar.

En primer lloc, la proposta d'unió bancària, aprovada en el Consell de la UE dels dies 28 i 29 de juny de 2012, que consta de tres integrants fonamentals: atribuir la funció supervisora al BCE, crear un Fons de Garantia de Dipòsits a la UE i establir un mecanisme europeu de resolució. La unió bancària és un complement important de la unió fiscal, ja que una de les funcions de la unió fiscal, com a mecanisme de compensació financera de caràcter estabilitzador, en teoria la podria

exercir eficaçment el mercat financer, si aquest estigués realment integrat.

En segon lloc, el Mecanisme Europeu d'Estabilitat Financera (MEFE o ESM, de les sigles en anglès), la creació del qual es va preveure en la cimera europea de juny de 2011 i que, després del vistiplau del Tribunal Constitucional alemany, hauria d'entrar en la fase definitiva d'implementació, per començar a actuar el 2013. Aquest Fons constitueix un complement de la unió fiscal per dues de les funcions que podrà dur a terme. D'una banda, la de comprar deute dels estats membres al mercat primari, la qual cosa el podria convertir en l'embrió d'una Agència Europea de Deute, o d'un Tresor europeu; i, d'altra banda, per la possibilitat d'intervenir directament en el rescat de les entitats financeres, la qual cosa contribuiria de manera decisiva en l'efectiva implementació de la unió bancària i, en conseqüència, també en l'avenç real cap a un mercat financer integrat en l'àmbit europeu.

Si ens centrem en el pilar essencial de la unió fiscal realment existent, és convenient detallar els punts fonamentals del Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança a la Unió Econòmica i Monetària [ECB (2012)].

L'objectiu fonamental del Tractat és impulsar la disciplina fiscal dels pressupostos dels estats membres, introduint la regla de l'equilibri pressupostari, amb l'adopció de mecanismes de correcció automàtica i l'ampliació i el reforçament dels procediments aplicables en el cas de dèficit excessiu ja existents (a partir del Pacte d'Estabilitat i Creixement). Per això s'estableixen un conjunt de mesures, que endureixen els mecanismes de correcció en el cas de dèficits excessius i els procediments sancionadors, alhora que se'n reforça l'automatisme. La unió fiscal, tal com està prevista en el Tractat, no preveu, doncs, crear o enfortir els instruments pressupostaris o tributaris del govern central.

El punt fonamental del Tractat és la institucionalització de la regla de l'equilibri pressupostari. Els països signataris es comprometen a establir en les seves legislacions una regla fiscal en virtut de la qual els pressupostos nacionals han d'estar equilibrats o en superàvit. S'entén que aquest objectiu significa que el saldo estructural anual no presenta un dèficit superior al 0,5% del PIB. A aquest efecte, es defineix com a estructural "el saldo anual ajustat en funció del cicle,

una vegada excloses les mesures puntuals i les de caràcter temporal" (art. 3, 3a) del Tractat) (*'one off'*). Aquesta definició és prou ambigua per permetre un marge en la seva determinació exacta. Especialment, és molt important aclarir si el dèficit que produeix el joc dels estabilitzadors automàtics (la caiguda dels recursos fiscals i l'augment de les despeses, notablement els de desocupació, vinculats al cicle econòmic) es considera temporal, o bé aquest qualificatiu es reserva a aquelles mesures en l'aprovació de les quals ja es preveu una durada temporal limitada (els paquets discrecionals d'estímul fiscal, per exemple). Cal assenyalar que si la interpretació que prevalgués fos aquesta última (és a dir, que no s'excloués el dèficit generat pels estabilitzadors automàtics), ens trobaríem davant un objectiu de dèficit fortament restrictiu, que suposaria, en la pràctica, que aquest 0,5% seria el límit màxim, fins i tot en circumstàncies fortament recessives, la qual cosa voldria dir que en situació de normalitat el pressupost hauria de presentar un superàvit d'entre tres i cinc punts del PIB, amb la finalitat de deixar el marge necessari perquè, una vegada descomptat el dèficit generat pels estabilitzadors automàtics, no se sobrepassés aquest 0,5%.

En qualsevol cas, l'aprovació d'aquesta mesura, que és la culminació formal en un Tractat del conjunt de mesures ja adoptades al llarg d'aquests últims tres anys, suposa una versió radicalment restrictiva de la que imperava fins ara de la *golden rule*. Recordem, en efecte, que el que estableix la regla d'or és la necessitat que l'endeutament es destini a finançar inversió, mai despesa corrent, la qual cosa significa que l'estalvi corrent ha de ser sempre positiu, i que solament és acceptable incórrer en dèficit per finançar inversió. La nova regla exclou, o la redueix a mínims, la possibilitat de recórrer a l'endeutament per finançar inversió, amb tots els efectes que això pot tenir en termes d'equitat (repartiment intergeneracional de la càrrega fiscal empleada per finançar infraestructures i equipaments que produeixen beneficis intertemporals) i d'eficiència (nivell subòptim de la inversió socialment desitjable). Però aquestes són reflexions que sobrepassen l'àmbit d'aquest *Policy Brief*.

### ***Els elements d'una unió fiscal: principals propostes i experiència de les unions fiscals realment existents***

El Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança se centra exclusivament en la disciplina fiscal dels estats

## Requadre 2. Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança a la Unió Econòmica i Monetària

El Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança a la Unió Econòmica i Monetària es va aprovar el primer de març de 2012 per vint-i-cinc dels vint-i-set estats membres de la UE i actualment està en curs de ser aprovat pels estats contractants. El contingut fonamental del Tractat es resumeix en els punts següents [ECB (2012)].

**1.** L'objectiu fonamental del Tractat és impulsar la disciplina fiscal dels pressupostos dels estats membres, introduint la regla de l'equilibri pressupostari, amb l'adopció de mecanismes de correcció automàtica i l'ampliació i el reforçament dels procediments ja existents que es poden aplicar en el cas de dèficit excessiu (a partir del Pacte d'Estabilitat i Creixement). La unió fiscal, tal com està prevista en el Tractat, no preveu, doncs, crear o enfortir els instruments pressupostaris o tributaris del govern central.

**2.** Els països signataris del Tractat es comprometen a establir en les seves legislacions una regla fiscal en virtut de la qual els pressupostos nacionals han d'estar equilibrats o en superàvit. S'entén que aquest objectiu es respecta si el saldo estructural anual no presenta un dèficit superior al 0,5% del PIB. A aquest efecte, es defineix com a estructural "el saldo anual ajustat en funció del cicle, una vegada excloses les mesures puntuals i les de caràcter temporal" (art. 3, 3a del Tractat).

Solament en circumstàncies molt especials serà possible sobrepassar aquest límit de dèficit. D'una banda, quan el país en qüestió tingui un nivell de deute públic molt per sota del 60% podria assolir l'1% de dèficit públic (art. 3.1d). D'altra banda, quan es produeixin circumstàncies excepcionals derivades d'esdeveniments inusuals, fora del control de l'estat membre, o bé períodes de severa recessió econòmica; i tot això sempre que no es posi en perill l'objectiu d'estabilitat a mitjà termini.

**3.** El TSCG estableix l'obligació de crear un mecanisme de correcció automàtica, en el cas que hi hagi desviacions sensibles respecte de l'objectiu de dèficit. El propi Tractat no especifica en què ha de consistir aquest mecanisme. Es limita a encomanar a la Comissió la tasca de proposar principis comuns per a aquest mecanisme, i a disposar que els estats membres hagin d'introduir-los en la seva legislació nacional, preferiblement en l'àmbit constitucional. Així mateix, el Tractat aprova un mecanisme de correcció automàtica en el cas de deute públic excessiu, i disposa que els estats membres redueixin una vintena part a l'any el percentatge que per a aquest concepte excedeixi el 60% del PIB.

**4.** El Tractat estableix mecanismes sancionadors per garantir el compliment de la regla del pressupost equilibrat (art. 8). Tant la Comissió com qualsevol dels estats adherits al Tractat poden portar davant del Tribunal Europeu de Justícia (TEJ) un altre estat signatari, si entenen que aquest no ha traslladat degudament aquesta obligació en la seva legislació nacional o bé que l'està incomplint. Les sentències del TEJ seran vinculants i el Tribunal està facultat per imposar sancions que poden arribar al 0,1% del PIB. Els recursos recaptats es destinaran al MEDE, en el cas dels països de la zona euro, o al pressupost comunitari en els altres casos.

**5.** El TSCG reforça els procediments de dèficit excessiu ja existents en el Pacte d'Estabilitat i Creixement, i n'incrementa l'automatisme en el cas d'incomplir el criteri de dèficit. A partir d'ara, d'acord amb l'art. 7 del Tractat, les propostes de la Comissió les adopta automàticament el Consell, tret que una majoria qualificada d'aquest Consell (exclòs l'estat afectat) s'hi oposi (a diferència del que passa actualment, que les propostes solament s'adopten si una majoria qualificada del Consell s'hi pronuncia a favor). A més, s'estableix el requisit que els països subjectes a un procediment de dèficit excessiu hagin de presentar programes de col·laboració econòmica i pressupostària, que incloguin una descripció detallada de les reformes estructurals previstes, que garanteixin la correcció efectiva i duradora del seu dèficit excessiu (art. 5).

**6.** Finalment, el Tractat estableix la necessitat que s'elevin al Consell i a la Comissió informes *ex ante* sobre els plans d'emissió de deute i inclou determinades provisions amb la finalitat de millorar la coordinació de les polítiques econòmiques.

signataris, sense entrar en altres àmbits: ni en el de l'avenç cap a qualsevol forma de govern fiscal federal, ni en el de la mutualització del risc mitjançant mecanismes de deute conjunts. Quant a la disciplina fiscal, destaquen fonamentalment dos elements. Primer, es precisa de forma més restrictiva l'objectiu de dèficit; i segon, es reforcen procediments ja existents per aplicar en el cas de dèficits excessius.

A partir d'aquesta constatació, cal formular-se dues qüestions: en primer lloc, és necessària la unió fiscal, entesa, tal com ho fa el TSCG, en el sentit d'una estricta disciplina fiscal dels estats membres?; i, en segon lloc, n'hi ha prou per solucionar els problemes de fons que han portat a la crisi de la unió monetària, o bé cal anar més enllà? En la nostra opinió, les respostes a aquestes dues preguntes són: sí, és necessària la disciplina fiscal; i no, amb això no n'hi ha prou. Per resoldre els problemes de la zona euro i consolidar la unió monetària cal anar més enllà. La disciplina fiscal dels estats membres és un dels requisits per a una autèntica unió fiscal. Però no en pot ser l'únic component.

I el fet és que hi ha nombroses propostes i anàlisis, anteriors i posteriors a l'aprovació del *Fiscal Compact*, sobre quines han de ser les característiques d'una unió fiscal a la UE, així com diversos estudis sobre què ens diuen la història i l'experiència comparada sobre aquest tema. És a dir, respecte a la qüestió crucial de la relació entre integració fiscal i integració monetària.

En aquest sentit, resulta un exercici extremament útil tractar d'extreure els elements comuns que es poden apreciar en les realitats polítiques caracteritzades per l'existència de tres factors: una moneda única, uns governs d'àmbit intermedi (subcentral) amb responsabilitats fiscals i pressupostàries i una unió fiscal (també) en l'àmbit del govern central (que exclou els països unitaris, en els quals no hi ha la segona característica).

Les unions fiscals realment existents amb una moneda comuna, definides pels tres factors amb els quals les hem caracteritzat, presenten un conjunt d'elements coincidents [especialment, Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) i Henning-Kessler (2012)]:

**Primer**, un govern central que té: a) un pressupost significatiu; b) recursos fiscals propis; c) un Tresor responsable de l'emissió de deute.

**Segon**, hi poden haver (de fet, n'hi ha en totes, menys als Estats Units) mecanismes de transferències d'igualació, que complementen el paper amortidor del pressupost federal per compensar els efectes financers (via desequilibri en la balança interior per compte corrent) produïts per les diferències de competitivitat entre els territoris de la unió monetària.

**Tercer**, hi ha graus diferents d'autonomia fiscal dels governs subcentrals, per respondre de les seves obligacions financeres amb els seus propis recursos fiscals.

**Quart**, en totes les unions fiscals també hi ha algun tipus de requisit per assegurar la disciplina fiscal dels governs subcentrals.

En aquest últim punt, que és decisiu, cal, però, subratllar que hi ha dues escoles de *policy* completament diferents. D'acord amb una d'elles, especialment als Estats Units, el que garanteix la disciplina pressupostària és la necessitat de tenir credibilitat davant dels creditors. En conseqüència, no hi ha mecanismes de *bail-out* del govern central respecte dels estats de la unió en cas de risc de *default*. En contrapartida, això comporta una àmplia capacitat fiscal d'aquests estats per atendre els seus creditors (*no imbalance gap* entre obligacions de despesa i potencial recaptatori).

Segons l'altra escola, en canvi, la disciplina s'ha d'assegurar amb una normativa fortament restrictiva, aprovada i supervisada pel govern central (es tracta d'un procediment de naturalesa *ierarchical*). Normalment, aquesta opció va acompanyada d'una escassa (si més no fortament limitada) capacitat fiscal dels governs subcentrals per assegurar la sostenibilitat dels seus recursos. I, per una via o una altra, de l'existència de clàusules de *bail-out*, que preveuen el rescat del govern central sobre els subcentrals en cas de risc de *default*. Circumstància coherent amb el fet que els governs subcentrals hagin de satisfer obligacions que no decideixen ells mateixos i respecte a les quals no disposen de mitjans per garantir-ne el compliment (no tenen la clau dels seus recursos).

En definitiva, les lliçons de la història i de l'experiència comparada ens diuen que hi ha dos arquetips bàsics. Segons un d'ells, el mercat és el mecanisme més adequat per promoure la disciplina pressupostària dels

governos subcentrals, la qual cosa va acompanyada de l'acceptació del risc de *default* (no *bail-out*) i del fet que els ingressos d'aquests governos estiguin fortament vinculats a la seva base fiscal. Segons l'altre arquetip, el mecanisme per aconseguir la disciplina pressupostària és de caràcter jeràrquic, imposat pel govern central, que, a canvi, ha de garantir, directament o indirectament, el rescat en cas de perill de *default*, i els governos subcentrals tenen solament un grau limitat d'actuació per determinar els seus propis recursos.

En el cas de la UE, i més concretament de l'eurozona, s'han formulat nombroses propostes, estudis i aproximacions sobre quines haurien de ser les característiques d'aquesta unió fiscal. Els principals elements que hauria de contenir són els següents (requadre 3):

- 1) Disciplina fiscal dels estats integrants de la unió monetària.
- 2) Mecanismes de resolució de crisi.
- 3) Mutualització, o garantia conjunta, del deute públic.
- 4) Mecanismes de transferències interterritorials.
- 5) Creació d'un autèntic govern central ('federal') europeu amb el pressupost i Tresor corresponents.

Com es pot comprovar en examinar les propostes del requadre 3, els models d'unió fiscal que hi ha damunt de la taula a la UE es troben molt allunyats del que la realitat ens indica que són les unions fiscals en les unions monetàries reals. Sense fer-ne una anàlisi detallada (que coincidiria inevitablement amb les recomanacions que fem a l'apartat següent), resulta aconsellable, precisament per reforçar aquestes recomanacions, formular-ne algunes observacions.

En primer lloc, la majoria d'aquestes propostes no consideren un avenç significatiu cap a una unió fiscal 'en l'àmbit federal', amb la creació d'un govern federal i els seus corresponents tresor i pressupost, o bé reforçant de manera decisiva l'actual Comissió. En el millor dels casos, es proposen uns avenços tímids en aquesta direcció (tal vegada al límit del que permet el realisme polític) que apunten cap a l'atribució a la Comissió de recursos fiscals obtinguts directament dels contribuents europeus i la creació de la figura d'un Ministre de Finances de la zona euro, que podria tenir les funcions de decidir sobre aquests recursos fiscals i de supervisar i aprovar, fins i tot amb poder de veto, els pressupostos nacionals. Fins i tot aquests tímids

avenços, però, suposarien un increment del pressupost comunitari molt superior al del més ambiciós dels escenaris considerats en les *Perspectives Financeres (2010-2014)*, que es discuteixen actualment.

En segon lloc, les recomanacions d'establir algun tipus de fons d'estabilització o d'absorció de xocs asimètrics també pretenen potenciar un nou poder fiscal en l'àmbit europeu. En aquest sentit, és especialment rellevant la proposta Van Rompuy (2012) de crear un pressupost específic dels països de la zona euro (*new fiscal capacity*), que suposaria una forma de solidaritat limitada exercida al llarg del cicle econòmic, destinada a absorbir xocs asimètrics en l'àmbit central.

En tercer lloc, totes les propostes referides a la unió fiscal a la UE inclouen com un dels seus punts essencials, si no el fonamental, la disciplina pressupostària dels estats membres. A partir d'aquí, com ja s'ha indicat que passa en l'experiència comparada, hi ha dues escoles de *policy*, segons si es considera que aquests governs han de respondre exclusivament davant dels seus ciutadans i davant dels mercats (que exclou l'existència de fórmules de *bail-out*) o bé si s'opta per imposar aquesta disciplina per mitjà de procediments jeràrquics establerts pel govern central. El que caracteritza les propostes en el cas de la UE és un biaix molt superior a favor d'aquesta segona opció del que existeix en les unions fiscals reals que comparteixen una moneda comuna.

Finalment, moltes de les propostes sobre la unió fiscal a la UE inclouen, com un dels seus punts centrals, la unió bancària. Fins a l'extrem que algunes sembla que confonen les fronteres i, de vegades, amb l'epígraf o el títol d'unió fiscal, analitzen més a fons aspectes relacionats amb la unió bancària que amb la unió fiscal pròpiament dita, la qual cosa no ajuda, per descomptat, a aclarir les propostes. Encara que la unió bancària es troba estretament vinculada a la unió monetària, les seves connexions amb la unió fiscal són més llunyanes, malgrat que un mercat financer eficient i autènticament integrat estaria, en teoria, en condicions de fer innecessària la funció estabilitzadora del pressupost del govern central (enfront dels xocs asimètrics, per exemple), ja que hauria de poder finançar sense dificultats els dèficits cíclics de governs subcentrals que no tinguessin problemes de sostenibilitat fiscal.

### Requadre 3. Principals propostes sobre la unió fiscal a la UE

Els elements que poden compondre una unió fiscal, segons els diversos estudis existents, són els següents:

**a) Disciplina fiscal dels estats integrants de la unió monetària.** Suposa l'existència d'uns requisits estrictes de sostenibilitat de les finances públiques, que es tradueixen en mandats en termes d'equilibri pressupostari i límits de deute públic. Les propostes es divideixen en dues alternatives radicalment diferents: adopció estricta de la clàusula de no *bail-out* o normativa central molt severa [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011), Buitter-Rahbari (2011), Darvas (2010), Fuest-Peichl (2012), Henning-Kessler (2012), Majocchi (2011), Marzinotto-Sapir-Wolff (2011) i Enderlein et al. (2012)].

**b) Mecanismes de resolució de crisi i de rescat dels estats membres.** Aquest mecanisme seria el MEDE (ESM) i s'estendria al sector bancari, el que permetria avançar cap a una unió bancària, element complementari de la unió fiscal. Les propostes divergeixen respecte a si aquest mecanisme s'hauria de limitar als casos de dificultats de liquiditat, però no als de solvència, cas en el qual seria compatible amb el manteniment de la clàusula de no *bail-out*; o bé també es podria aplicar per rescatar països les finances públiques dels quals haguessin esdevingut insostenibles (com ha passat a la zona euro amb Grècia), cosa que seria incompatible amb l'aplicació d'aquesta clàusula [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011), Henning-Kessler (2012), Fuest-Peichl (2012) i Enderlein et al. (2012)].

**c) Mutualització, o garantia conjunta, del deute públic.** La proposta emblemàtica és l'emissió d'«eurobons». Es tractaria de crear una agència europea que emetés deute, amb la garantia de tots els estats membres de l'eurozona, que pogués finançar els que no es poden finançar als mercats o han de fer-ho a preus prohibitius. Algunes fórmules proposen que els eurobons cobreixin deute sobirà fins a un 60% del PIB; unes altres, justament a partir del 60%, per fer front a les situacions més crítiques dels estats més endeutats. De fet, els mecanismes que fins ara s'han engegat (l'EFSF i, a partir de gener de 2013, l'ESM) es poden considerar institucions embrionàries d'una eventual Agència Europea de Deute. Un aprofundiment radical d'aquest element seria l'existència d'un Tresor federal, com a resultat de l'existència prèvia d'un govern federal europeu [Henning-Kessler (2012), Fuest-Peichl (2012), Marzinotto-Sapir-Wolff (2011) i Enderlein et al. (2012)].

**d) Mecanismes de transferències interterritorials.** L'objectiu explícit d'aquests mecanismes és ajudar a absorbir els xocs asimètrics entre territoris, és a dir, l'objectiu estabilitzador d'un pressupost federal. Algunes de les propostes anomenen així, *cyclical stabilization insurance fund* [Enderlein et al. (2012)], aquest mecanisme i destaquen que els fluxos de renda produïts entre països no haurien d'anar en una sola direcció, ja que el factor rellevant no és el nivell absolut de renda d'un país, sinó la fase del cicle en què es troba. Altres propostes, malgrat que els anomenen fons d'anivellament (*equalization*), els defineixen fent referència estrictament a la funció estabilitzadora. En realitat, es tractaria d'un mecanisme de subvencions que exercís el mateix paper que duen a terme els estabilitzadors automàtics del pressupost central als diferents territoris [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) i Fuest-Peichl (2012)]. La proposta Van Rompuy (2012) de crear una *new fiscal capacity* suposa qualitativament un pas més ambiciós, ja que significaria crear un pressupost central dels països de la zona euro, destinat a fer front als xocs asimètrics, i que al llarg del cicle hauria de resultar neutral fiscalment per a tots els països.

**i) Creació d'un autèntic govern central ('federal') europeu amb el pressupost i Tresor corresponents.** Un element essencial d'aquest govern és l'existència de recursos fiscals obtinguts directament dels contribuents europeus [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) i Henning-Kessler (2012)]. Algunes propostes [Fuest-Peichl (2012)], poques, s'atreveixen a pronunciar-se sobre els impostos que semblarien més idonis (els que tenen bases imposables amb més mobilitat i que tenen un paper més destacat com a estabilitzadors automàtics); i unes altres [Marzinotto-Sapir-Wolff (2011)] subratllen que sense un increment significatiu, per molt prudent i gradual que sigui, del pressupost comunitari (almenys, fins al 2% del PIB) és una ficció parlar realment d'avenç cap a una unió fiscal. Certes propostes apunten la creació d'un ministre de Finances de la zona euro, com un pas intermediari [Enderlein et al. (2012) i Marzinotto-Sapir-Wolff (2011)], amb les funcions de decidir sobre els recursos fiscals de la zona euro, dirigir l'Agència Europea de Deute i supervisar i aprovar, fins i tot amb poder de veto, els pressupostos nacionals. En qualsevol cas, aquest ministre l'hauria de designar el Parlament Europeu amb un procediment democràticament 'reforçat', amb l'eventual participació dels parlaments nacionals.

Aquests són els elements que potencialment poden configurar la unió fiscal, que podria adquirir diverses configuracions d'acord amb les innombrables combinacions que es podrien formular entre ells i del seu disseny concret.



### 3. Quins haurien de ser els continguts de la unió fiscal?

#### *Dos elements essencials i complementaris de la unió fiscal europea: govern central europeu i disciplina fiscal dels estats membres*

El nucli de la unió fiscal europea ha de contenir dos elements indispensables: l'avenç decidit cap a un govern central europeu i l'existència de mecanismes eficaços de disciplina fiscal sobre els pressupostos dels estats membres. Els dos pilars són imprescindibles. Amb aquesta afirmació volem assenyalar les insuficiències dels plantejaments que solament posen l'accent en el segon punt, com la proposta d'uníó fiscal que avui es troba damunt de la taula, però també volem subratllar l'error dels que presenten aquests dos pilars com a vies contradictòries o alternatives. Els dos són necessaris. Per això, l'actual TSCG (el pacte fiscal aprovat al març) és un pas endavant, si és un primer pas per avançar en aquesta direcció, i serà un pas equivocat, i a la llarga suposarà un retrocés, si pretén posar el pes de la unió fiscal exclusivament en el pilar de la disciplina pressupostària dels estats signataris, i evitar de plantejar-se l'objectiu, sens dubte complex políticament però ineludible, de crear un govern central, eventualment a través d'una decidida potenciació de l'actual Comissió, considerada aquesta com l'embrió d'un govern d'aquestes característiques.

No hi haurà unió fiscal sense l'avenç decidit cap a aquest govern central europeu de matriu inequívocament democràtica. És a dir, amb una legitimitat d'origen de la qual pateix l'actual Comissió, fet que afebleix enormement, com la realitat s'encarrega de mostrar cada dia, la relació de jerarquia institucional entre la Comissió i el Consell a l'hora d'adoptar les grans decisions. L'anàlisi, els arguments de política econòmica i l'experiència comparada ens permeten afirmar que no hi ha unió fiscal sense un pressupost i un Tresor central. Qualsevol unió fiscal que ignori aquest fet està condemnada al fracàs i, per descomptat, no resoldrà les insuficiències detectades en la unió monetària. No n'hi ha prou amb les institucions monetàries per tenir una moneda sòlida i estable: les institucions fiscals també són necessàries. No hi ha cap sistema que funcioni amb un monstre compost per un sol cap monetari i per disset (o vint-i-set, si es prefereix) petits caps pressupostaris. Qui governa aquest monstre?

#### *Les atribucions del govern central en una unió fiscal*

La unió fiscal demana l'existència d'un govern central ('federal') amb tres potestats fonamentals: recursos fiscals obtinguts directament dels ciutadans; pressupost finançat bàsicament amb aquests recursos; i capacitat d'endeutament a través del seu propi Tresor.

La història ens indica que la unió fiscal sol precedir la unió monetària, i que la unió política és un requisit per a la unió fiscal [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011) i Sargent (2011)]. És a dir, l'ordre temporal, i lògic, és: primer, unió política, immediatament (de fet, van de la mà) unió fiscal, i, després, unió monetària.

Als Estats Units, la Constitució, que institueix el govern federal, es va aprovar el 1788 i George Washington va iniciar el seu mandat com a primer president el 1789. El 1790, el Congrés va decidir atribuir al govern federal els aranzels sobre les importacions (de molt, el recurs fiscal més important en aquell moment), a canvi que la Federació assumís el deute dels estats, fortament endeutats per la guerra de la independència. Alexander Hamilton, secretari del Tresor i home fort del govern federal, va insistir a complir amb els creditors i pagar el venciment d'aquest deute al seu valor nominal, a pesar que d'altres, com James Madison (pare, per cert, juntament amb Hamilton, de la Constitució, però en aquest moment en bàndols oposats), s'hi oposaven, adduint que aquests creditors s'havien aprofitat de la gran incertesa sobre la solvència dels estats per comprar el seu deute amb un gran descompte. Però es van imposar les tesis de Hamilton que argumentava que canviar ex post les regles del joc perjudicaria en el futur el crèdit de la Federació (és a dir, tindria conseqüències ex ante). Així es va fer, i aquest va ser l'únic  *bail-out*  que hi ha hagut als Estats Units del govern federal respecte als governs estatals [Sargent (2011)].

Solament el 1791, després de posar en ordre els problemes fiscals, es va acordar crear el dòlar i el Banc Central. Encara més, el Congrés va autoritzar el registre (*chartered*) d'aquest últim únicament com a registre provisional per vint anys (i novament amb l'oposició de Madison). Es dona la paradoxa que transcorreguts aquests vint anys, el 1811, el mateix Madison, llavors president, va proposar renovar aquest registre i el Congrés ho va rebutjar.

També a Canadà, la unió política (i fiscal), que es va produir el 1867, va precedir la creació del Banc Central,

que no va tenir lloc fins als anys trenta del segle vint [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011)]. I el mateix ha passat en les altres unions monetàries: primer, la unió política i fiscal, i després, la unió monetària.

La UE va cometre un error, ara àmpliament acceptat, en abordar la unió monetària sense els requisits fonamentals perquè funcionés. La direcció del procés ja no té marxa enrere: primer hi ha hagut la unió monetària. Però cal advertir que seria reincidir en l'error tractar ara d'adoptar la unió fiscal sense plantejar obertament la unió política, i també pretendre que realment constitueix una unió fiscal una proposta en el disseny de la qual no hi ha els tres elements clau a què ens hem referit a l'inici d'aquest subapartat.

En el cas dels Estats Units, les raons que expliquen la seqüència de les mesures adoptades són clares. El punt de partida era que el govern federal es veia obligat a assumir el deute dels estats, perquè fer-ho responia a una raó d'interès 'nacional' (s'havien endeutat per una causa d'interès superior, no estrictament estatal, com era la guerra d'independència; a més, pràcticament tots havien fet fallida); però aquesta no podia ser la norma en el futur. Si es volia tenir crèdit als mercats, s'havia de garantir la disciplina fiscal (és a dir, la sostenibilitat de les finances públiques): en el futur no hi podria haver més *bail-outs* [Sargent (2011)].

Ara bé, en aquest cas era imprescindible que es complissin dues condicions. En primer lloc, hi havia d'haver un pressupost federal que pogués actuar com a amortidor en cas de pertorbacions serioses en els estats, la qual cosa pressuposava la capacitat de la federació per endeutar-se, amb una flexibilitat que necessàriament no tindrien els estats. I en segon lloc, si els estats havien de ser deixats financerament a la seva sort, resultava indispensable que poguessin disposar de recursos fiscals propis.

Igualment, si el govern federal havia de comptar amb la possibilitat d'endeutar-se, era fonamental que també gaudís dels seus propis recursos fiscals, ja que el retorn del deute, el seu finançament, exigia o bé disposar d'aquests recursos fiscals o bé s'hauria de fer mitjançant la seva monetització, la qual cosa portaria inevitablement a l'augment de la inflació, i a la pèrdua de valor d'aquest deute (amb el consegüent impacte negatiu en termes de solvència als mercats; justament el que es desitjava evitar).

En definitiva, el crèdit als mercats del deute federal està indissociablement unit a la sostenibilitat de les seves finances públiques, i aquesta, a l'existència en el futur del flux apropiat de recursos fiscals. La solvència del deute, doncs, depèn de la capacitat del govern que l'emet per disposar de la clau dels seus recursos fiscals. Per això no es pot parlar pròpiament d'unió fiscal sense un govern central amb els seus propis recursos fiscals.

Una altra cosa és el ritme a què es pugui dur a terme aquest procés. Sens dubte, és impensable suposar que la UE (o la zona euro) pugui tenir un govern central amb un pressupost d'un pes sobre el PIB que s'aproximi, ni tan sols lleugerament, al que tenen actualment els dels governs centrals dels països federals. El ritme es pot adaptar, el pes en termes de PIB admet marges raonables, però l'objectiu d'aconseguir aquest propòsit ha de ser clar i la determinació amb què es duguï a terme, també. D'altra banda, la història ens diu que en totes les federacions els moments de crisi han propiciat un salt decisiu tant del pes absolut del pressupost del govern central sobre el PIB, com de la seva importància relativa dins del conjunt del sector públic [Bordo-Markiewicz-Jonung (2011)]. Als Estats Units i Canadà la Gran Depressió va ser la que va originar aquest efecte de desplaçament de la importància del pressupost del govern central.

### *La disciplina fiscal dels estats integrants de la unió fiscal*

Juntament amb l'atribució de potestats fiscals en l'àmbit central de govern, la disciplina fiscal dels estats membres és l'altre pilar fonamental d'una unió fiscal. No és l'únic, però és fonamental. Per això, el pacte fiscal adoptat pels vint-i-cinc estats signataris del Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança és un pas insuficient, però necessari.

Entenem per disciplina fiscal el compliment de determinats objectius d'equilibri pressupostari. Aquest principi ens remetria a precisar algunes qüestions summament importants, a les quals ja ens hem referit en part en el subapartat dedicat al pacte fiscal. Primer, establir una clara distinció entre equilibri pressupostari (és a dir, dèficit zero) i sostenibilitat de les finances públiques, concepte que està associat a tres factors crucials: el tipus d'interès, la taxa de creixement del PIB i el nivell de deute públic, també en relació amb el PIB. Unes finances públiques poden ser sostenibles sense

l'exigència de dèficit zero; i poden no ser-ho, fins i tot si compleixen aquest requisit. Segon, definir el dèficit estructural o, alternativament, precisar si l'equilibri pressupostari és un objectiu que s'ha d'aconseguir en cada exercici (com es desprèn del TSCG) o bé al llarg del cicle. Tercer, determinar si la limitació dràstica a l'endeutament que suposa l'objectiu de dèficit zero inclou totalment o parcialment el finançament de la inversió, amb totes les conseqüències que això pot produir, tant en el terreny de l'equitat com en el de l'eficiència.

En qualsevol cas, la disciplina fiscal dels estats integrants de la unió (governos subcentrals, en conseqüència) és imprescindible. Quan emeten deute, o es financen en els mercats, aquests governos han d'oferir la plena garantia que estan en condicions de retornar-lo. Cal destacar que aquesta és la raó clau i fonamental de l'exigència de disciplina pressupostària: la solvència als mercats dels governos davant dels seus creditors. És crucial subratllar aquest fet: els governos subcentrals han de ser solvents i fiables, perquè si no no obtindrien crèdit al mercat, i no perquè hagin de protegir la seva moneda. Als Estats Units, els estats són disciplinats (molts han aprovat lleis estatals que fixen l'obligatorietat de l'equilibri pressupostari), no per protegir el dòlar, sinó per protegir el seu crèdit als mercats [Auerbach (2011)].

En una unió fiscal i monetària és el deute del govern central, si de cas, el que podria posar en perill l'estabilitat de la moneda, no el dels governos integrants de la unió. Aquest és, sens dubte, un punt essencial i peculiar de la problemàtica europea, on el paper del deute 'federal' (que correspondria a les instàncies comunitàries) és irrellevant, i és aquest punt el que ha comportat aquesta confusió de papers (les mesures de disciplina fiscal s'adopten per raons de política fiscal o per raons monetàries?) i a limitar l'autonomia dels estats integrants en aquesta matèria molt més enllà del que es consideraria raonable en qualsevol unió fiscal i monetària.

En el punt anterior s'ha assenyalat que la solvència del deute del govern central està molt vinculada al fet que aquest disposi de recursos fiscals. Passa el mateix amb els governos subcentrals. La primera condició per assegurar un comportament fiscal responsable és que el govern sàpiga que depèn de si mateix, i per això hi ha d'haver un vincle tan estret com sigui possible entre els seus ingressos fiscals i les seves obligacions de despesa.

Per una doble raó. En primer lloc, perquè el govern ha de saber, quan s'endeuta, que té un límit, una restricció, que és la dels recursos fiscals que raonablement podrà generar en el futur per finançar el seu pressupost (inclòs, per descomptat, el servei d'aquest deute). En segon lloc, perquè, en l'altra banda de la taula, els mercats concediran crèdit si calculen que aquests ingressos fiscals seran suficients per finançar el pressupost. Per cert, això ens remet a la definició de sostenibilitat que hem formulat, on destacàvem que la taxa de creixement del PIB és una de les tres variables (juntament amb el tipus d'interès i el saldo de deute) que condicionen la sostenibilitat d'unes finances públiques. És així perquè donem per fet que hi ha una vinculació, a través de la base fiscal, entre la prosperitat econòmica i els ingressos del govern. Trencar aquest vincle és seriosament negatiu des de molts punts de vista i, a més, produeix incentius perversos en l'autodisciplina dels governos.

La segona condició per a la disciplina pressupostària és que els governos incomplidors han de saber que l'incompliment tindrà conseqüències negatives. És a dir, hi ha d'haver incentius positius per ser complidor i negatius per no ser-ho. Fins a quin punt aquesta condició ha de fer adoptar, per la via formal o per la via de fet, la clàusula de no *bail-out*? És a dir, s'ha de proclamar clarament que els governos amb el risc de *default* no seran rescatats? Aquesta és, sens dubte, una qüestió decisiva. Cal recordar que, a l'eurozona, de fet, la creació de l'euro va comportar aprovar aquesta clàusula, amb tota solemnitat. Fet que no ha impedit, tanmateix, que després s'hagi rescatat directament tres països i indirectament algun altre.

Però, com s'ha indicat abans, malgrat que en aquest punt de fet hi ha dues alternatives extremes, en realitat sembla clar que el *bail-out* solament es pot acceptar en situacions excepcionals i, en qualsevol cas, amb condicions molt severes per als governos rescatats. Ara bé, és cert que mentre no hi hagi un govern federal, amb el corresponent deute federal, sembla difícil que una situació de greu d'insolvència del deute d'algun dels estats integrants de la unió monetària no acabi afectant la solidesa de la moneda. És a dir, a diferència del que passa en una federació, la credibilitat del deute dels estats sí que és important per assegurar l'estabilitat de la moneda. I, en conseqüència, sembla difícil que es pugui adoptar la clàusula de no *bail-out* de manera estricta. D'altra banda, però, és important restringir-la de forma molt taxativa. Els governos han de

tenir instruments per mantenir la disciplina pressupostària (és a dir, han de tenir la clau dels seus ingressos) i, si la tenen, han de saber que l'incompliment d'aquesta disciplina té un cost molt alt, encara que en última instància hi hagi mecanismes per evitar el *default*.

Per això a la zona euro les fórmules adoptades en relació amb l'existència de fórmules de *bail-out* hauran de ser necessàriament híbrides. No es pot permetre que el *default* d'un estat integrant de la unió monetària s'emporti per davant la moneda, però tampoc no es poden propiciar mecanismes que, a la llarga, acabin creant incentius negatius en relació amb la disciplina pressupostària.

En tot cas, és convenient recordar, com assenyalàvem en l'últim apartat del punt 2, que existeix una correlació directa entre mecanismes 'jeràrquics i burocràtics', falta d'autonomia fiscal i clàusules de *bail-out*, d'una banda; i mecanismes de mercat, autonomia fiscal i clàusula de no *bail-out*, per una altra. Com més depengui un govern de si mateix, més serà el mercat el que imposi la disciplina pressupostària i més justificada estarà la no existència de mecanismes de rescat. I, per contra, com menys capacitat tingui un govern per determinar els seus ingressos, més obligat estarà el govern central (qui en té la clau) a establir clàusules de rescat en cas de risc de *default* i més jeràrquics i d'índole administrativa seran els mecanismes adoptats per assegurar la disciplina pressupostària. El cas de la zona euro és una mica peculiar, perquè de fet s'aplica la segona alternativa (mètodes jeràrquics i rescat), sense que la clau dels ingressos fiscals la tingui el govern central, ja que continua sent plenament 'nacional'. Aquí la raó per la qual no es pot permetre la fallida dels estats no és que aquests no tinguin marge de maniobra, sinó que si s'enfonsen podrien arrossegar, com s'ha assenyalat, la moneda comuna.

### La mutualització del deute públic

La qüestió de la mutualització del deute, i especialment la discussió sobre la proposta dels eurobons, s'ha convertit en un dels punts centrals del debat actual sobre la unió fiscal a la UE.

Al llarg de la crisi del deute sobirà han sorgit nombroses propostes, que van d'un extrem a un altre, que suggereixen la creació d'eurobons. Algunes proposen que els països puguin acudir a aquest mecanisme fins a

un límit de deute del 60% del PIB, la qual cosa alleujaria poc les seves dificultats quan es trobessin en situacions autènticament crítiques més enllà d'aquest nivell, i més aviat acabaria fent inevitable el rescat, en aquesta situació extrema. Altres alternatives proposen exactament el contrari. Es tractaria d'un mecanisme que s'activaria a partir d'un nivell de deute del 60% del PIB, precisament per fer front a situacions d'emergència, la qual cosa faria d'aquest instrument una forma de *bail-out* encoberta.

Es tracta, en qualsevol cas, de propostes que són damunt de la taula i que han adquirit indubtable carta de naturalesa. I els diferents fons de rescat (l'EFSF i l'ESM) no deixen de ser formes de finançament dels governs nacionals que es podrien adscriure dins de la família genèrica dels eurobons. No obstant això, per a una efectiva implementació d'aquesta proposta, persisteix la dificultat bàsica que explica la resistència d'alguns països (en aquest cas, l'actitud de la RFA sembla perfectament raonable) de la asimetria que suposa avançar decididament en la mutualització del deute públic, sense la corresponent mutualització del poder polític.

Perquè en els sistemes federals (per referir-nos a aquells en què hi ha una unió fiscal amb una unió monetària), existeix, certament, un Tresor que emet bons, però es tracta del Tresor federal que emet bons federals i que té el suport del pressupost de la federació. I no d'una espècie de Tresor federal que emet bons, amb la garantia i el suport del govern federal, per atendre les necessitats de finançament dels estats. Aquí, per contra, es tractaria de crear una espècie d'Agència Europea de Bons (succedani d'un Tresor europeu), que no comptaria amb el suport del pressupost de la UE, perquè no té ni grandària ni recursos fiscals propis que ho permetin, sinó amb l'aportació de capital dels estats membres. Crear una Agència Europea de Bons sense avançar abans d'una manera decidida en la unió política seria incórrer en el mateix tipus d'error en què es va incórrer en avançar en la unió monetària sense fer-ho prèviament en la unió fiscal. Seria començar, una altra vegada, la casa per la teulada. Com s'ha dit abans, l'únic ordre no conflictiu de fer les coses és: primer, unió política; després (gairebé simultàniament) unió fiscal, amb la creació del corresponent Tresor (eurobons); i després, unió monetària. Es va cometre un error en adoptar la unió monetària abans que la unió fiscal. Ara seria un error

encara més greu crear un Tresor intergovernamental sense el govern corresponent. Simplement, no hi ha Tresor sense govern.

Això ens condueix a dos comentaris més. El primer és que mentre no hi hagi deute 'federal' europeu, el risc de contagi de les turbulències dels deutes sobirans dels estats sobre l'estabilitat de la moneda única és molt elevat. D'una banda, obliga al BCE a ponderar aquesta variable en les seves decisions, cosa que no succeeix en altres unions fiscals. Per una altra, fa molt més perillós el risc de *default* per part dels estats membres, i fa inevitable que s'estableixin mecanismes de rescat. No per raons de política fiscal o pressupostària, sinó de política monetària. És a dir, aquests mecanismes no s'introdueixen bàsicament perquè s'hagi arribat a la conclusió que aquesta és la millor manera de garantir unes finances públiques sostenibles i sanejades, sinó perquè el *default* del deute sobirà d'un estat membre podria tenir conseqüències molt greus sobre l'estabilitat i la solidesa, i fins i tot sobre la pròpia supervivència, de l'euro. Com passa amb el *default* de qualsevol govern central en una unió fiscal i monetària. Només que a la zona euro no hi ha un govern central, sinó disset.

Per això, aquí no es pot aplicar la recepta pròpia de les unions fiscals (i federals), i clarament la dels Estats Units, que els governs dels estats membres es preocupen de la solvència de les seves finances per tenir crèdit als mercats i no per protegir la moneda, per la simple raó que a la zona euro no hi ha un govern central amb el seu propi deute.

Aquesta contaminació permanent entre la política pressupostària dels estats de la zona euro i la política monetària del BCE produeix perturbacions summament negatives en les dues direccions. D'una banda, perquè el BCE, com s'ha vist, no es pot desentendre de la sort financera dels estats integrants de la unió monetària, i ha de fer equilibris per justificar en termes de política monetària les mesures adoptades per preservar-ne l'estabilitat de les finances. Per una altra, en sentit contrari, perquè les dificultats financeres dels estats membres (les que es desprendrien estrictament de la severitat dels processos d'ajust fiscal que han de dur a terme) es veuen indubtablement agreujades pel risc de ruptura monetària, és a dir, pel risc de devaluació implícit de la moneda del país en qüestió.

El segon comentari és en relació amb l'actuació, directa o indirecta, del BCE davant dels problemes de liquiditat i de solvència dels estats membres de la unió monetària. La distinció entre les dificultats financeres derivades de problemes de solvència i de problemes de liquiditat ha estat molt utilitzada i constitueix en certa manera un argument que s'ha desacreditat, de tan com l'han fet servir els estats amb problemes de liquiditat. És evident que la línia divisòria entre uns problemes i els altres és molt estreta, i que els problemes de liquiditat, quan persisteixen i s'agregen, s'acaben convertint en problemes de solvència.

Dit això, és imprescindible que hi hagi mecanismes (el BCE o, si aquest no pot actuar per raons legals, altres institucions que se'n puguin finançar il·limitadament) que puguin tallar immediatament els primers quan apareixen. En aquest cas, constitueix un error condicionar aquesta liquiditat al compliment de condicions que tenen a veure amb la sostenibilitat fiscal dels estats receptors i no amb la seva situació de tresoreria. Un govern pot estar perfectament sanejat, fins i tot no tenir dèficit, i tenir problemes de liquiditat, i en aquesta situació és erroni i perjudicial barrejar mesures destinades a solucionar els problemes de liquiditat amb condicions de disciplina pressupostària. I això és exactament el que passa actualment. Solament cal veure com s'anomena rescat a qualsevol tipus de mesura, tingui l'objectiu que tingui. És un error i és contraproduent, perquè la imposició d'aquest tipus de mesures solament serveix per intensificar els possibles dubtes dels mercats sobre la solvència d'uns països que, com s'ha dit, poden tenir problemes de liquiditat, però en canvi poden gaudir a la vegada d'unes finances perfectament sòlides.

Una cosa són les mesures de rescat davant de situacions d'insostenibilitat de les finances públiques d'un govern subcentral, mesures que suposen alguna forma de *bail-out* o, si es vol, de reestructuració del deute. I una altra cosa són mesures destinades a atenuar la falta de liquiditat dels mercats per finançar governs solvents, amb finances públiques sostenibles i sanejades. I aquí, quan es tracta del govern central, i el marc normatiu ho permet, és el Banc Central qui ha d'actuar com a *lender of last resort*, i quan es tracta d'altres governs, s'han d'establir els mecanismes de finançament adequats, sense que es pugi justificar l'adopció de mesures condicionals.

#### 4. Consideracions finals

---

La crisi de l'euro expressa clarament les conseqüències d'una unió monetària incompleta. No existeix unió monetària sense unió fiscal. I la unió fiscal, al seu torn, ha de constar de dos elements bàsics: les institucions fiscals pròpies d'una unió política (el pressupost i el tresor del govern 'central') i la disciplina pressupostària dels estats que integren la unió.

Els dos pilars són necessaris. Avui, però, la Unió Europea (i la zona euro especialment) està avançant per suplir exclusivament una de les mancances, la de la disciplina pressupostària dels estats membres. Aquest pilar és necessari, però no n'hi ha prou. Cal avançar també per crear un govern 'federal' europeu amb les atribucions fiscals que li són pròpies.

És evident que hi ha restriccions polítiques poderoses que dificulten molt seriosament poder avançar en aquesta direcció. També ho és que en els tres últims anys hi ha hagut una important transferència de sobirania en matèria fiscal des dels estats membres cap a instàncies europees. Però aquesta transferència s'ha produït essencialment cap a instàncies intergovernamentals, i no cap a un nou govern 'federal' europeu d'origen inequívocament democràtic.

La situació actual és acceptable, i fins i tot perfectament raonable, si es concep com una estació intermèdia. En canvi, difícilment podrà ser una sortida permanent i sostenible. Els condicionants polítics incideixen indubtablement a l'hora de fixar els terminis i el ritme a què es pot avançar, però no han d'impedir que s'estableixin amb rigor els objectius que s'han d'aconseguir per arribar a disposar d'una autèntica unió fiscal.

Per això resulta fonamental definir els continguts que aquesta unió haurà de tenir i els terminis en què s'hauria d'aconseguir. Aquests continguts haurien d'incloure, d'acord amb el que s'ha exposat en el punt tres, l'augment gradual del pressupost del govern 'federal' europeu, fins a aconseguir un percentatge determinat del PIB; els recursos fiscals, obtinguts directament dels contribuents europeus, que haurien de nodrir aquest pressupost; la creació d'un Tresor europeu; i, a mesura que aquest pressupost 'federal' europeu es consolidi i sigui garantia suficient per donar suport a l'euro, l'aplicació de manera estricta de la clàusula de no *bail-out* als estats membres.

De la mateixa manera que no hi ha unió monetària sense unió fiscal, encara és més clar que no existeix unió fiscal sense unió política. En definitiva, les institucions fiscals (el pressupost, amb els impostos corresponents, i el tresor) són institucions vinculades de forma inherent a l'existència prèvia d'un govern (d'un poder polític), de manera que la discussió sobre quina classe d'unió política requereix la unió fiscal és una qüestió crucial i EuropeG hi dedicarà un proper *Policy Brief*.

Cal assenyalar, per acabar, que l'argument per convèncer els ciutadans d'aquest gran projecte de la unió política europea no pot ser que aquesta unió és necessària per salvar l'euro. No volem la unió política perquè és l'instrument que necessitem perquè l'euro funcioni. És a l'inrevés. És perquè desitgem conviure, perquè compartim uns valors i ens sentim ciutadans d'una mateixa comunitat política, perquè tenim un projecte comú, ens donem unes institucions compartides i escollim conjuntament els nostres dirigents; és per tot això que també volem compartir la moneda. Només així, d'aquesta realitat històrica i cultural, d'aquesta comunitat de valors que s'han fet universals, que és Europa, en podrà sorgir un veritable subjecte polític.

## Referències

- AUERBACH, A.J. (2011). [Fiscal Institutions for a Currency Union](#), University of California, Berkeley, maig.
- BORDO, M.D.; MARKIEWICZ, A.; JONUNG, L. (2011). [A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History](#), Working Paper 17380, *NBER Working Paper Series*.
- BUITER, W.; 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, juliol.
- ECB (2012). [A Fiscal Compact for a stronger Economic and Monetary Union](#), *Monthly Bulletin*, maig.
- 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](#), Brussel·les, 2 de març.
- FUEST, C.; PEICHL, A. (2012). [European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really 'No Alternatives'?](#), *Iza Policy Paper*, N. 39, març.
- HENNING, C.R.; 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.; WOLFF, G.B. (2011). [What kind of fiscal union?](#), *Bruegel Policy Brief*, núm. 2011/6, novembre.
- SARGENT, T.J. (2011). [United States then, Europe now](#), Nobel prize lecture, Estocolm.
- VAN ROMPUY, H. (2012). [Towards a genuine Economic and Monetary Union](#) (interim report), European Council, Brussel·les, octubre.

EuropeG està integrat per Antoni Castells (director), Manuel Castells, Josep Oliver, Emilio Ontiveros, Martí Parellada i Gemma García (coordinadora).

El *Policy Brief* és el reflex de la posició del grup, i de les aportacions dels seus membres, a partir, en aquest cas, d'un primer esborrany elaborat per Antoni Castells.

### EuropeG

Parc Científic de Barcelona  
Baldri i Reixac, 4  
08028 Barcelona  
Tel. 934 033 723  
[www.europEG.com](http://www.europEG.com)



Con el apoyo de:

