



7. ¿DE LA REFORMA DEL PACTO DE ESTABILIDAD A LA UNIÓN FISCAL?

PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JAVIER J. PÉREZ^{1,2}

EXECUTIVE SUMMARY

The successful progress of the European Monetary Union (EMU) calls for a tight coordination of national economic policies, most notably structural and fiscal policies. Indeed, since EMU inception the architecture of EMU established explicit coordination devices. In the particular case of budgetary policies the European Union Treaty included two basic coordination mechanisms, namely a no bail-out clause on national public debt by the other Member States, and a companion system of fiscal rules posing limits to public deficits and debt, operationalized through the Stability and Growth Pact.

The recent economic and financial crisis put the framework under significant stress, particularly since the sovereign debt crisis burst in mid-2010. The weaknesses of the framework were amplified by the absence of common crisis-resolution mechanisms and the fact that pre-crisis coordination mechanisms prevented to a very limited extent the accumulation of economic and fiscal imbalances. As a consequence, a number of bold policy actions have been taken recently to reinforce national and supranational fiscal policy institutions within EMU. First, by the end of 2011 the so-called «Six-Pack», introduced additional budgetary discipline instruments, most notably public expenditure rules and the operationalization of convergence to public debt limits. Then, the «Fiscal Compact» asked Member States to incorporate into national legislation common rules governing structural public deficit targets and corrective mechanisms to cater for deviations, while the «Two-Pack» granted the European Commission (EC) strengthened powers to monitor national budgetary policies, including coercive powers, and put forward the creation of national fiscal councils. In addition, the European Stability Mechanism, a permanent-basis crisis resolution device was established in early 2011. More recently,

¹ Pablo Hernández de Cos es actualmente Director General de Economía y Estadística y miembro de la Comisión Ejecutiva del Banco de España así como Alterno al Gobernador en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

Javier J. Pérez es responsable de la Unidad de Política Fiscal del Servicio de Estudios del Banco de España.

² Las opiniones que aparecen en este artículo son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con las del Banco de España o las del Eurosistema.



the Five Presidents' Report sets out plan for strengthening Europe's Economic and Monetary Union as of 1 July 2015. This ambitious report covers the economic, financial, budgetary, political and social dimensions. In the particular case of steps «towards a Fiscal Union», the five Presidents propose the creation of an advisory European Fiscal Board (EFB) in the short-run, while in the longer term they propose a common macroeconomic stabilization function to make EMU more resilient to shocks, and even the consideration of a common Treasury for EMU countries. In October 2015 the EC took concrete steps to develop the proposals of the report, in particular by setting up an independent advisory EFB.

Overall, to our view, and notwithstanding the still limited evidence, the reformed fiscal rules' framework has to be assessed positively, most notably the provisions affecting public spending and debt rules, the reinforced ex-ante and ex-post coordination framework and the introduction of national fiscal authorities. Nevertheless, at the same time, the increased complexity of the system may blur transparency and accountability in its application, and despite steps towards a more automatic application, ample margins of discretion persist in the interpretation and implementation of rules by the EC. In this respect, further work is still needed to simplify the rules and make their implementation more automatic. As regards the EFB, its main challenges lies in building up its credibility as a fully independent fiscal watchdog, without a cloud of interference from, in particular, the EC.

Beyond the latter specific issues related to fiscal rules, the main challenge ahead for fiscal governance lies precisely in the distance between the current framework and a genuine Fiscal Union. Weaknesses arise from the absence of common tools to cushion adverse shocks affecting one single Member State or a group of them, particularly to face confidence-related episodes like the one witnessed during the recent sovereign debt crisis. Fiscal-financial backstops, like a common EMU budget or common debt issuance schemes are still too far from being in the pipeline. While steps to complete a genuine banking union and capital market integration are instrumental to cushion shocks within a monetary union, the development of the common macroeconomic stabilization function proposed for the medium-run remains crucial for proper risk-sharing within EMU.

7.1. INTRODUCCIÓN

El diseño original de la Unión Monetaria Europea (UEM) se efectuó sobre la base de una política monetaria única que convivía con el mantenimiento del resto de políticas económicas en manos de las autoridades nacionales. Se pensó que la exigencia de una serie de requisitos iniciales mínimos de convergencia macroeconómica a los países previa a la entrada en la UEM y la creación de unos mecanismos de coordinación de las políticas fiscales y estructurales nacionales que permitieran garantizar la estabilidad presupuestaria y favorecieran la aplicación de reformas, junto con las consecuencias beneficiosas que se derivarían de la propia creación de la moneda única, facilitarían un proceso de convergencia adicional entre las economías del área que, en último término, permitiría un funcionamiento suficientemente adecuado de la UEM.

La coordinación de las políticas económicas no presupuestarias se articuló a través de la fijación de unos objetivos de medio plazo, los denominados objetivos de Lisboa, cuya



consecución se promovía a través de la definición anual de las Orientaciones Generales de Política Económica y las Orientaciones de Empleo y la aprobación de unas recomendaciones específicas a cada uno de los Estados miembros por parte del Consejo Europeo. Estas recomendaciones trataban de promover las reformas que permitieran resolver las principales debilidades macroeconómicas de cada país, en particular aquellas que permitieran una mayor flexibilidad de los mercados de factores, productos y servicios. La coordinación de las políticas económicas se justificaba bajo el argumento de que las estructuras económicas de los países miembros seguían siendo relativamente heterogéneas y esta heterogeneidad podía dificultar la aplicación de la política monetaria única. Las recomendaciones efectuadas por el Consejo a los países miembros no eran, sin embargo, vinculantes.

En materia presupuestaria, el Tratado de la Unión Europea estableció un marco de coordinación más estrecho que se articulaba a través de dos instrumentos. En primer lugar, se descartaba la posibilidad de que la deuda pública de un Estado miembro fuera asumida por el conjunto del área, lo que se conoce como cláusula de «no rescate» (no bail-out). En segundo lugar, ante el temor de que la firma de esta cláusula no ejerciera suficientes incentivos a la disciplina fiscal, el Tratado fijó unos límites al déficit y deuda públicos de los Estados, que fueron complementados con el denominado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC).

La crisis económica iniciada en 2007 puso de manifiesto las fragilidades de este marco institucional inicial de la UEM, que se evidenciaron de una forma más explícita con la crisis de deuda soberana en el área del euro que se inició en 2010 y que acabó desembocando en dudas sobre la continuidad del propio proceso de la UEM.

Por una parte, el mecanismo de coordinación de políticas económicas mencionado no permitió impulsar de manera efectiva las reformas estructurales que se consideraban necesarias. Los objetivos marcados en la Agenda de Lisboa estuvieron lejos de alcanzarse y no se evitó que se acumulasen desequilibrios y divergencias macroeconómicos entre los países tanto en materia de competitividad como de crecimiento excesivo del crédito y del endeudamiento. Tras la creación de la UEM, y en ausencia de políticas de oferta adecuadas, persistieron importantes diferenciales de inflación entre los países miembros que, en presencia de un tipo de interés nominal único, generó tipos de interés reales significativamente más reducidos en los países con mayores tasas de inflación, que impulsaron un mayor crecimiento de su demanda interna así como del crédito y de los activos inmobiliarios. Esa ausencia de reformas provocó también que en esos países la dinámica de los salarios y la productividad generaran pérdidas adicionales de competitividad. Además, el canal de ajuste derivado de la apreciación del tipo de cambio real funcionó de una forma muy lenta, provocando la aparición de crecientes y abultados déficits por cuenta corriente que fueron financiados sin restricciones, en un contexto de abundancia global de liquidez y de condiciones de financiación muy laxas, con mercados financieros que no discriminaban en función de los diferentes riesgos existentes entre países, provocando incrementos muy elevados del endeudamiento de familias y empresas. La ausencia de mecanismos de supervisión adecuados que interrelacionaran estos desarrollos macroeconómicos con los del sistema financiero impidieron también que se percibieran por parte de las autoridades los desequilibrios que se iban acumulando en estos últimos.



Por otra parte, el PEC no fue capaz de promover un saneamiento sostenido de las cuentas públicas durante la fase de expansión ni de evitar un empeoramiento sin precedentes de las posiciones fiscales de la mayoría de los países europeos durante la crisis. A pesar de la falta de ambición en la consecución de los objetivos presupuestarios marcados por el PEC, en la mayor parte de los casos esto no se tradujo en la utilización de los mecanismos previstos en el PEC (alertas tempranas, recomendaciones de la Comisión Europea, CE a partir de ahora, o sanciones). La falta de cumplimiento del PEC fue acompañada, además, de una diferenciación mínima en los mercados financieros en lo que respecta a los tipos de interés de la deuda soberana de los países de la zona del euro, lo que se tradujo en una débil disciplina ejercida por los mercados financieros.

Con este punto de partida, el impacto de la crisis económica iniciada en 2007 produjo un deterioro muy significativo de la situación macroeconómica y presupuestaria de la mayoría de los países europeos que en los que habían acumulado mayores desequilibrios empezó a percibirse como insostenible, con una reacción, ahora sí, de los mercados financieros muy virulenta.

Por su parte, la ausencia en el diseño inicial de la UEM de mecanismos de gestión de crisis no permitió una gestión adecuada de los primeros episodios de la crisis que, en un contexto de elevada integración financiera entre los países del área del euro, favoreció la percepción de los mercados sobre las posibilidades de contagio entre las economías e incluso sobre la propia continuidad del proyecto de unión monetaria. Además, el hecho de que la supervisión y la regulación del sistema financiero se mantuvieran también dentro del ámbito nacional, obligó a que fuera cada Gobierno individualmente el que se tuviera que hacer cargo del saneamiento de sus instituciones financieras, a pesar de que estas desarrollan su actividad globalmente. Esto, junto con las dudas existentes sobre la capacidad de crecimiento de las economías y la presencia de un elevado endeudamiento público y privado, generó un círculo vicioso entre los riesgos soberanos y bancarios, que se extendió al conjunto de la unión.

En este contexto, no puede extrañar que la respuesta de política económica a la crisis de deuda soberana en el área del euro haya priorizado una revisión del marco de gobernanza económica de la UE, que ha incluido un reforzamiento del marco de coordinación de las políticas económicas, con el diseño de un nuevo mecanismo para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos y de la evolución de la competitividad (procedimiento de desequilibrios excesivos).

En materia presupuestaria las modificaciones se articularon a través de la aprobación, en primer lugar, de un paquete legislativo a finales de 2011, denominado «paquete de seis medidas» («Six-Pack»), de las que cuatro fueron para reforzar la disciplina presupuestaria. Con posterioridad, se firmó el Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza, el denominado «Fiscal Compact», que en esencia obliga a trasladar a los marcos jurídicos nacionales el compromiso de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo y a introducir un mecanismo automático de corrección de las posibles desviaciones. Finalmente, dos regulaciones de la CE («Two Pack»), otorgaron a la CE capacidad para emitir una opinión sobre los presupuestos nacionales antes de que estos se aprueben en el Parlamento y recomiendan el establecimiento de consejos nacionales independientes, e introdujeron un procedimiento de supervisión reforzada para los países que hayan soli-



citado asistencia financiera o que presenten inestabilidades que puedan poner en riesgo la estabilidad financiera del área.

Con el objetivo de reforzar la coordinación *ex ante* de estas políticas, se ha introducido el «Semestre Europeo», que tiene por objeto verificar la aplicación de la disciplina presupuestaria y del resto de políticas económicas de los Estados miembros. A lo largo de los primeros seis meses de cada año, los Estados miembros deben coordinar sus Planes Nacionales de Estabilidad o de Convergencia, así como los Presupuestos Nacionales y los Programas Nacionales de Reforma, que serán juzgados por el Consejo Europeo y aprobados en la segunda mitad del año por los parlamentos nacionales.

Por otro lado, se aceptó que era necesario articular mecanismos de gestión de crisis, dado que es razonable pensar que los mecanismos de coordinación diseñados para tiempos normales pueden no ser suficientes para afrontar crisis de magnitud muy significativa, como la observada en los últimos años en el área del euro. En particular, tras el caso Griego, se identificó la necesidad de disponer de un instrumento permanente, con reglas definidas de actuación que permitieran evitar el contagio de la situación de crisis de una economía a otras economías o al área del euro en su conjunto. Así, en marzo de 2011 se aprobó la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), un mecanismo permanente de resolución de crisis financieras en los países de la zona del euro, que está plenamente operativo desde julio de 2013, y cuyo fin esencial es precisamente canalizar la asistencia financiera a los países del área que la requieran, sujeta a una estricta condicionalidad.

Asimismo, se acordó la reforma del marco de supervisión financiera en la Unión Europea, con la creación de autoridades supervisoras sectoriales y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, como nuevo órgano encargado de la supervisión macroprudencial, que tiene como objetivo principal examinar el sistema financiero en su conjunto, para que sus actuaciones no desemboquen en riesgos de carácter sistémico.

Finalmente, tras las tensiones vividas a lo largo de 2012, se hicieron evidentes las vulnerabilidades, que pueden degenerar en graves crisis bancarias, que generan la coexistencia de una política monetaria única con unos sistemas financieros en los que la responsabilidad última de supervisión y resolución de entidades recae en los Gobiernos nacionales. En este contexto, la capacidad de estos Gobiernos de garantizar la estabilidad financiera se encuentra limitada por la posibilidad de que surja una dinámica perversa de realimentación entre riesgo bancario y soberano y de afrontar las implicaciones sistémicas de entidades con fuertes vínculos transfronterizos. Para evitar estas limitaciones, a finales de junio de 2012, los jefes de Estado y de Gobierno del área acordaron avanzar en una Unión Bancaria, que implica el traslado de buena parte de las responsabilidades de supervisión de las entidades de crédito y de gestión de crisis bancarias a instituciones comunitarias. Esta Unión contará con un mecanismo único de supervisión, un mecanismo de gestión y resolución de entidades en crisis y, finalmente, un fondo común de garantía de depósitos.

Con todo, las dudas en la toma de decisiones relativas a este proceso no evitaron, sin embargo, que se produjeran en diversos momentos tensiones en los mercados muy elevadas, cuyos efectos solo pudieron paliarse por la actuación del Banco Central Europeo (BCE) a través de, entre otros instrumentos, la provisión generosa de liquidez, la amplia-



ción del colateral aceptado en las operaciones de préstamo, la extensión del horizonte de sus operaciones a largo plazo, y, más recientemente, el denominado programas de compras de activos.

En este contexto, el 1 de julio de 2015 se presentó el denominado Informe de los Cinco Presidentes, que, más allá de las modificaciones anteriores, planteaba la necesidad de avanzar hacia una unión monetaria más completa. El Informe propone articular este proceso en varias etapas. En una primera fase, que debería finalizar en junio de 2017, el objetivo que se marca es el de fomentar la convergencia estructural de los países de la UEM y mejorar la coordinación de sus políticas económicas, avanzando de manera paralela hacia la culminación de la unión bancaria. En la segunda fase, que se extendería hasta el 2025, se pretende avanzar hacia una unión fiscal, con el desarrollo de mecanismos fiscales que permitan un mayor grado de mutualización de riesgos.

Más recientemente, en octubre de 2015, la CE ha aprobado un paquete de medidas de seguimiento del Informe de los Cinco Presidentes. En concreto, como desarrollo de la primera de las etapas mencionadas, la propuesta de la CE cubre cinco áreas: (1) la mejora del denominado «Semestre Europeo»; (2) la creación de un Consejo Fiscal Europeo; (3) la recomendación de la creación de Consejos Nacionales de Competitividad en los países miembros; (4) nuevos avances en la unión bancaria que consistirá en la creación de un esquema europeo de seguros de garantía de depósitos; (5) una hoja de ruta para la creación de una representación unificada del área del euro en algunos foros internacionales. Además, la CE anuncia el establecimiento a mediados de 2016 de un grupo de expertos que estudie aspectos legales, políticos y económicos referidos a la segunda etapa y las condiciones necesarias para la transición a dicha etapa.

En este artículo se describen estas últimas iniciativas para una mayor integración europea, limitándose exclusivamente a las de carácter presupuestario, y se efectúa una primera valoración de las mismas.

7.2. LOS ANTECEDENTES: LA REFORMA DEL MARCO DE REGLAS PRESUPUESTARIAS EN LA UE DURANTE LA CRISIS

Como se señaló en la introducción, el marco de reglas fiscales europeo se encuentra definido por el contenido del Tratado constitutivo de la Unión Europea y del PEC. Esta coordinación de la política fiscal de los países miembros se articuló esencialmente a través de dos instrumentos.

En primer lugar, se descartaba la posibilidad de que la deuda pública de un Estado miembro fuera asumida por el conjunto del área, lo que se conoce como cláusula de no *bail-out*. Con esta cláusula se pretendía evitar que se generaran incentivos a la aplicación de políticas presupuestarias insostenibles en los países miembros. Estos incentivos perversos surgirían del hecho de que en ausencia de esta norma los Gobiernos nacionales podrían pensar que en último término siempre sería menos costoso para el resto de socios de la unión monetaria acudir al rescate del país en riesgo de quiebra que permitir que esta se produjera y extendiera su contagio, altamente probable en un contexto de moneda única, al resto de socios de la unión. Esta cláusula permitía además que los mer-



cados financieros siguieran jugando un papel disciplinador a través de la exigencia de primas de riesgo distintas a los países dependiendo de los riesgos de inestabilidad de cada economía nacional.

En segundo lugar, el Tratado fijó unos límites al déficit y deuda públicos de los Estados, que fueron complementados con el PEC. Bajo el supuesto de que los mercados financieros no funcionan siempre de manera eficiente y por tanto no podrían actuar como elemento disuasorio de las políticas fiscales inadecuadas y que la cláusula de no *bail-out* podía no ser completamente creíble, se entendió necesario establecer controles fiscales a los Estados miembros que obligaran a internalizar el efecto de sus decisiones sobre el conjunto de la unión. De acuerdo con la experiencia observada en distintos países desarrollados, el establecimiento de estos límites (reglas fiscales) se justificaba por la necesidad de evitar el sesgo a la generación de déficit públicos que podían derivar en situaciones de insostenibilidad fiscal que, en el contexto de una unión monetaria, podían tener repercusiones negativas sobre el resto de socios y generar tensiones sobre el conjunto de la unión.

Asimismo, el PEC establece un marco de coordinación de la política presupuestaria que consta de unos límites cuantitativos al déficit y deuda públicos que los países miembros no pueden superar, un mecanismo de supervisión y control del cumplimiento (lo que se conoce como vertiente preventiva del PEC) y un procedimiento para que los países corrijan las desviaciones respecto a esos límites en caso de que se produzcan (vertiente correctiva del PEC).

Diversas razones pueden explicar la falta de efectividad del PEC en la época previa a la crisis. En primer lugar, en su vertiente preventiva, a pesar de la utilización del déficit estructural como variable determinantes de la regla fiscal, se infraestimó el efecto positivo del ciclo económico sobre las finanzas públicas, que permitió un crecimiento excesivo del gasto en la fase de expansión y resultó en una caída muy significativa de los ingresos en el período de crisis, convirtiendo rápidamente situaciones de déficit reducidos o incluso de superávit en posiciones deficitarias muy abultadas.

Por otra parte, a pesar de que la deuda pública es una variable clave para medir la sostenibilidad de las finanzas públicas, el límite a la misma establecido en el PEC fue en gran medida ignorado en la década previa a la crisis económica, como consecuencia, en parte, de la ausencia de criterios cuantitativos claros para la evaluación del ritmo al que debía reducirse.

Asimismo, los instrumentos disponibles para presionar a los países que incumplían con las obligaciones del PEC prácticamente no se utilizaron en la práctica. Esto es el resultado de que se encontraban definidos de una manera muy laxa, que permitía un elevado grado de discrecionalidad en su aplicación al Consejo y la CE y que contaban con una falta absoluta de automaticidad y con plazos muy largos.

Se percibió también una cierta asimetría entre la normativa del PEC y el marco presupuestario nacional. En muchos países, este último no recogía las obligaciones de aquel, lo que redujo su eficacia y, además, en algunos casos resultó en una falta de coordinación entre ambos que llevaba a que las recomendaciones del Consejo y la CE llegaran cuando los presupuestos de los países ya estaban aprobados por sus Parlamentos.



Finalmente, aparecieron también problemas en algunos países sobre la calidad de sus estadísticas, que dificultaron la labor de supervisión de las autoridades europeas.

La reforma del PEC aprobada pretende precisamente hacer frente a estas debilidades. La reforma refuerza el brazo preventivo del Pacto, con el establecimiento de un límite al gasto público, cuyo crecimiento no podrá superar el crecimiento del PIB a medio plazo, y la introducción de una mayor coordinación en los procesos presupuestarios de los países, que contarán además con una evaluación ex ante de la CE. Además, en el brazo correctivo, se concede una mayor relevancia al criterio de la deuda a lo largo de todo el proceso de supervisión fiscal, y se concede a la CE mayor capacidad de requerir información a los países miembros bajo procedimiento de déficit excesivo. Por otro lado, se refuerza el sistema de sanciones, que se aplicarán en una fase más temprana del proceso y de una forma más automática. Asimismo, se obliga a la reforma de los marcos fiscales nacionales, que deben trasladar a legislación nacional las obligaciones adquiridas a nivel europeo, incluida la necesidad de contar con un mecanismo de corrección automático en caso de desviaciones, el establecimiento de programas presupuestarios plurianuales y la mejora de la calidad y la disponibilidad de las estadísticas fiscales. Finalmente, debe destacarse que el nuevo marco de gobernanza fiscal introduce un nuevo actor en el proceso presupuestario de los países miembros, las autoridades fiscales independientes, que deben llevar a cabo evaluaciones públicas en relación con la implementación de las reglas presupuestarias nacionales, incluidas las proyecciones macroeconómicas que sirven de base a los proyecciones fiscales, evaluaciones que deberán ser atendidas (o explicar la razón de la discrepancia) por los Estados miembros.

7.3. EL INFORME DE LOS CINCO PRESIDENTES Y LA UNIÓN FISCAL

La efectividad que pueda haber tenido el nuevo marco reforzado de reglas no resulta fácil de evaluar, en la medida en que se dispone de pocos años de experiencia. Existe, en todo caso, una valoración general de que se precisan pasos de mayor calado para avanzar hacia una UEM más completa y genuina. En este contexto se ubica el reciente «Informe de los Cinco Presidentes» y la comunicación de la CE de octubre de 2015 sobre medidas destinadas a realizar la Unión Económica y Monetaria.

En junio de 2015, el presidente de la CE, en estrecha cooperación con los presidentes del Consejo Europeo, del Eurogrupo, del Banco Central Europeo y del Parlamento Europeo, presentó un informe relativo a una hoja de ruta que conduzca a la plena realización de la UEM. El Informe destaca que resulta necesario avanzar en cuatro frentes en paralelo. En primer lugar, en la convergencia en la estructura de las economías de los Estados miembros (Unión Económica). En segundo lugar, hacia una Unión Financiera que limite los riesgos sobre la estabilidad financiera y aumentando el reparto de riesgos con el sector privado. En tercer lugar, hacia una Unión Presupuestaria, que proporcione sostenibilidad y estabilización presupuestaria. Y, por último, hacia una Unión Política, que legitime democráticamente estas tres uniones. Además, establecen un calendario de implementación del informe, con tres etapas que definen pasos en el corto plazo (hasta 2017) y en el medio y largo plazo (con 2025 como fecha objetivo para el pleno desarrollo de las medidas propuestas en el Informe).



En el caso particular de la «Unión Presupuestaria» el informe establece una hoja de ruta concreta. A corto plazo, en una primera etapa (del 1 de julio al 30 de junio de 2017), además de lograr y mantener unas políticas presupuestarias responsables a nivel nacional y de la UEM mediante la aplicación plena de las reglas ya existentes, los cinco presidentes proponen la creación de un Consejo Fiscal Europeo consultivo, que se encargaría de coordinar y complementar los consejos fiscales nacionales ya existentes. Este Consejo proporcionaría un análisis independiente, a nivel europeo, del cumplimiento de los objetivos presupuestarios nacionales en el marco de gobernanza fiscal de la UE. A medio y largo plazo (segunda etapa), abogan por el establecimiento de una «función común de estabilización macroeconómica», para hacer frente a las perturbaciones económicas comunes y/o idiosincrásicas de los países, más allá de la respuesta que proporcionan los estabilizadores automáticos nacionales. Como ejemplo de esta función de estabilización el Informe proporciona el ejemplo del «Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas», y establece algunos principios rectores, a saber, que no de lugar a transferencias permanentes entre países o a transferencias en una sola dirección únicamente, que no mine los incentivos para la conducción de políticas fiscales nacionales saneadas, que sea coherente con el marco presupuestario general de la UE, y que no sea un instrumento de gestión de crisis sino de prevención de las mismas.

En el ámbito de la Unión Política se plantea la creación de un Tesoro del área del euro, que iría asumiendo progresivamente la responsabilidad sobre diferentes aspectos de la política fiscal, para los cuales la toma de decisiones pasaría a tener un carácter conjunto y compartido.

La reciente Comunicación de la CE sobre «Medidas destinadas a realizar la Unión Económica y Monetaria» (21 de octubre de 2015), incluye propuestas concretas para el desarrollo de la primera etapa del Informe de los Cinco Presidentes.

En el ámbito presupuestario, en primer lugar, la CE recomienda supervisar y analizar detenidamente la situación fiscal, económica y social agregada de la UEM en su conjunto, en el marco del Semestre Europeo, y considerar este análisis en la formulación de las políticas nacionales. En concreto, la CE aboga por un debate específico del Eurogrupo sobre la política fiscal de la zona del euro en su conjunto, en el contexto de su evaluación de los proyectos de planes presupuestarios. En concreto, este análisis del área en su conjunto, incluyendo el tono de la política fiscal, se plantearía en el denominado informe anual de crecimiento, que se presenta anualmente en noviembre.

En segundo lugar, en el ámbito de la gobernanza de la política fiscal, propone dos líneas de actuación. Por una parte, la CE tiene la intención de mejorar la transparencia y reducir la complejidad en la aplicación del marco actual de reglas fiscales. En este ámbito sólo se proporcionan algunas directrices de carácter muy general.

Por otra parte, la CE apoya el establecimiento de un Consejo Fiscal Europeo (CFE) de carácter consultivo y, de hecho, toma la decisión de establecerlo con fecha 1 de noviembre de 2015. El CFE que establece la CE deberá evaluar la aplicación del marco fiscal de la UE, en particular en lo que respecta a la coherencia horizontal de las decisiones y la ejecución de la supervisión presupuestaria, los casos de incumplimiento especialmente grave de las normas, y la adecuación de la política fiscal a nivel nacional y de la UEM, y emitir recomendaciones. El CFE también deberá contribuir a un debate más



informado, que incluya consideraciones de políticas concretas, sobre las implicaciones globales de las políticas presupuestarias en la UEM y a nivel nacional, a fin de lograr una política fiscal adecuada para la zona del euro, aconsejando sobre la adecuación del tono de la política fiscal tanto a nivel del área del euro, como a nivel nacional. El CFE cooperará también con los consejos fiscales nacionales, con el fin de intercambiar las mejores prácticas y facilitar acuerdos comunes. Finalmente, evaluará posibles vías de reforma del marco fiscal de la Unión y efectuará labores de asesoramiento ad hoc a petición del Presidente de la Comisión Europea.

Según la Decisión de la CE, el CFE estará compuesto por un Presidente³ y otros cuatro miembros, todos expertos de renombre con competencia y experiencia contrastadas en el ámbito de la macroeconomía y la formulación práctica de políticas presupuestarias, que serán nombrados por un período de tres años (renovable una vez) y que tendrán estatus de «Asesores Especiales» de la CE. El Presidente y uno de sus miembros serán designados directamente por la CE a propuesta del Presidente de la CE, tras consultar con el vicepresidente responsable del Euro y el Diálogo Social con el Comisario de Asuntos Económicos y Financieros, ambos de la CE. Los tres miembros restantes también serán nombrados por la CE, a propuesta de su Presidente, pero tras consultar éste a los consejos fiscales nacionales, el Banco Central Europeo y el Grupo de Trabajo del Eurogrupo.

Los miembros del CFE serán nombrados por un periodo de tres años ampliable a uno más. Los gastos de viaje y dietas incurridos por el Presidente y los miembros serán reembolsados por la CE. Asimismo, el CFE contará con una Secretaría General, con el personal necesario, que tendrá por director al actual «Analista Económico Jefe» de la CE (establecido por la Decisión C (2015) 2665). La secretaría será responsable de ayudar en el proceso de toma de decisiones del CFE, proporcionar apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico y garantizar la cooperación con los consejos fiscales nacionales.

El CFE es formalmente independiente, aunque dependerá funcionalmente de la CE. En el ejercicio de sus funciones los miembros del CFE actuarán con independencia y no aceptarán instrucciones de otras instituciones de la Unión ni de los gobiernos de los Estados miembros. Deberán revelar cualquier posible conflicto de opiniones y comunicará públicamente el desempeño de las tareas encomendadas.

El CFE podrá adoptar sus consejos solo cuando al menos tres miembros, incluyendo al Presidente, estén presentes y procurará llegar a consensos siempre que sea posible. Si no hay consenso se decidirá por mayoría simple de los miembros presentes incluyendo al Presidente sin contarse la abstención como un voto. En caso de empate, el Presidente tendrá voto de calidad. Los consejos y evaluaciones del CFE se harán públicos y la CE deberá tener en cuenta el asesoramiento del CFE.

³ El Presidente será responsable de supervisar la ejecución de las tareas encomendadas al CFE y garantizar su buen funcionamiento. Convocará y presidirá las reuniones del CFE.



7.4. VALORACIÓN PRELIMINAR

La necesidad de disponer de un marco más adecuado de reglas y de coordinación de las políticas fiscales que garantizara la sostenibilidad de las políticas fiscales de los países de la UE, y en particular de la UEM, justificaba una revisión sustancial del marco legal existente antes de la crisis económica y financiera. En este sentido, la dirección de las reformas aprobadas encuentra su base en la literatura económica más reciente que enfatiza que es el diseño y no solo la mera existencia de las reglas fiscales la que condiciona su efectividad, de forma que aspectos tales como su definición, los mecanismos de control y aplicación o el procedimiento de corrección en caso de desviaciones resultan cruciales para alcanzar los objetivos.

La reforma incorporó indudables mejoras en relación con la situación previa, como son, en particular, la fijación de un límite al gasto público. De hecho, las experiencias de algunos países de nuestro entorno muestran que los marcos fiscales más exitosos son aquellos que combinan una regla de déficit público con límites explícitos al gasto público. Una valoración positiva merece también la evaluación ex ante de los presupuestos nacionales que efectúa ahora la CE, que, aplicada con rigor, podría ayudar a prevenir desviaciones en el momento inicial de elaboración de los presupuestos. La mayor relevancia otorgada al criterio de la deuda a lo largo de todo el proceso de supervisión fiscal se justifica también porque esta es la variable relevante para la sostenibilidad fiscal. En cuanto al sistema de sanciones, su aplicación más temprana y automática debería redundar en comportamientos más disciplinados ex ante de las autoridades fiscales nacionales. En cuanto a las autoridades fiscales independientes, su creación se ha mostrado útil en otros países para mejorar el grado de implementación de las reglas fiscales, aunque para ello es necesario que estas sean verdaderamente independientes.

Sin embargo, no pueden obviarse algunas debilidades potenciales del nuevo marco de gobernanza. En primer lugar, este es ahora más complejo si cabe que el existente con anterioridad, lo que podría reducir su transparencia y aplicabilidad y dificultar la rendición de cuentas. En segundo lugar, aunque se ha logrado un mayor automatismo en la aplicación de los procedimientos, el margen de discrecionalidad sigue siendo elevado, por lo sus resultados dependerán de si se utiliza este margen con laxitud tanto por el Consejo como por la CE, que ha visto reforzada su posición. En tercer lugar, en cuanto al desarrollo de los marcos presupuestarios, incluida la creación de las autoridades independientes, las directrices a veces son vagas por lo que, de nuevo, el grado de discrecionalidad en su transposición por parte de los países es elevado. Su efectividad dependerá, por tanto, de una aplicación estricta, en este caso por parte de las autoridades nacionales.

En definitiva, aunque la poca experiencia con el funcionamiento de los nuevos instrumentos legales limita la posibilidad de sacar conclusiones definitivas en relación con su capacidad para prevenir y corregir los desequilibrios presupuestarios, así como para valorar sus efectos sobre el crecimiento y la convergencia económica, sería necesario mejorar la claridad y reducir la complejidad del marco actual. Estas mejoras no deberían ceñirse exclusivamente a una mayor transparencia en la interpretación y aplicación de las reglas por parte de los actores relevantes, sino que debería acometerse una aproximación algo más ambiciosa que permita reforzar la credibilidad de las mismas y reducir



la incertidumbre, en particular dotando de mayor automatismo su aplicación, sobre la base de indicadores presupuestarios fiables y objetivos, frente a la aplicación excesivamente discrecional actual. Además, podría considerarse una simplificación global del marco de reglas actual, dadas las dificultades operativas que plantea la existencia de un marco tan complejo de reglas europeas y nacionales. El Informe de los cinco Presidentes y las propuestas de concreción del mismo por parte de la CE deberían dirigirse en esta dirección.

Por otra parte, en relación con la creación del CFE, este es, sin duda, un paso importante en el camino para completar el marco de gobernanza europeo, en particular porque podría permitir reforzar el papel de la CE en la aplicación del marco de reglas fiscales, rebajando la presión política a que esta se ve, en ocasiones, sometida. No obstante, la creación del CFE plantea también retos significativos. En primer lugar, en la medida en que es un órgano consultivo de la CE, deberá perfilarse adecuadamente cuál es el papel de sus recomendaciones, en particular en el caso de que no se encuentren totalmente en línea con la opinión de la CE. Esta cuestión ya se ha planteado con el funcionamiento de los consejos fiscales nacionales, en la medida en que debe precisarse si sus recomendaciones deberían ser tenidas en cuenta por los gobiernos de manera obligatoria o sólo orientativa. En segundo lugar, el CFE deberá forjarse una reputación de independencia contrastada desde el principio, dada su dependencia formal y presupuestaria con respecto a la CE, así como el hecho de que será la CE la encargada del nombramiento de los expertos, por mandatos inferiores a la duración de una legislatura estándar. Con carácter más general, queda pendiente de definir la articulación de esta nueva institución con los consejos fiscales nacionales.

En todo caso, la mayor limitación de la nueva gobernanza fiscal reside en el hecho de que esta se encuentra alejada de una verdadera Unión Fiscal, dado que no cuenta con un presupuesto común europeo suficientemente potente que permita suavizar el impacto económico de perturbaciones que afecten solo a uno o unos pocos países ni con emisiones conjuntas de deuda compartida que ayude a mitigar la vulnerabilidad de las emisiones individuales ante procesos de pérdida de confianza como los experimentados a lo largo de la crisis.

En efecto, de acuerdo con la evidencia disponible para Estados Unidos y otros Estados federales, una buena parte de las perturbaciones en las uniones monetarias se ven amortiguadas por los mercados de capitales y los mercados de crédito también desempeñan un papel relevante como canal de diversificación del riesgo. Por su parte, el impacto de las transferencias fiscales tiende a ser también significativo aunque más moderado.

En el caso de los países de la zona del euro, sin embargo, esa misma evidencia muestra que el canal crediticio ha constituido la única vía para amortiguar perturbaciones entre los países, si bien este canal habría perdido potencia en una situación de pérdida de confianza, como la vivida durante la crisis. Algunos trabajos sugieren también un incremento del papel de los mercados de capital, a lo que habría contribuido una mayor integración financiera. En todo caso, el resultado es que en la UEM el porcentaje de riesgo que no se comparte o mutualiza es mucho más elevado que en otras uniones monetarias, lo que se debería, en parte, a la ausencia de transferencias fiscales. El desarrollo



de una unión bancaria completa, con instrumentos de gestión de crisis que eviten la fragmentación de los mercados financieros y favorezcan avances en la integración de los mercados de capital, constituye un elemento esencial para la estabilidad del proyecto europeo. Pero también sería deseable aumentar la potencia del canal fiscal. En este contexto, la puesta en marcha de una función de estabilización macroeconómica que sugiere el Informe de los Cinco Presidentes debe valorarse positivamente.

Queda ahora pendiente la concreción de esta función estabilizadora. Diversas opciones se han planteado en la literatura, como, por ejemplo, la creación de un tramo del seguro de desempleo financiado con el presupuesto europeo o de un sistema de transferencias vinculadas a las desviaciones del producto respecto a su nivel potencial. Su financiación podría realizarse mediante aportaciones directas de los Gobiernos o con fondos procedentes de impuestos específicos. Un paso más avanzado en el terreno de la unión fiscal es la emisión conjunta de algún tipo de deuda compartida que ayude a mitigar la vulnerabilidad de las emisiones individuales ante procesos de pérdida de confianza como los experimentados a lo largo de la crisis. En este sentido, a medio plazo se ha contemplado la posibilidad de emisión conjunta de instrumentos de deuda de corto plazo, de manera limitada y sometida a condicionalidad estricta. Más a largo plazo, la CE y el Consejo han considerado la introducción de eurobonos, aunque esta iniciativa plantea un fuerte rechazo en algunos países, por el riesgo de debilitamiento de los incentivos a establecer políticas fiscales disciplinadas que podría conllevar.

En definitiva, afrontar una unión fiscal verdadera exigirá resolver las dudas que surgen en relación con los efectos que se derivarían de una decisión de compartir riesgos de una forma expresa en el seno de la Unión Monetaria sobre el debilitamiento de los incentivos a llevar a cabo políticas fiscales disciplinadas, lo que podría resolverse con la introducción de nuevos elementos de disciplina o incluso la posibilidad de pérdida de soberanía de los países en casos extremos.

BIBLIOGRAFÍA

- Caballero, J. C., P. García Perea y E. Gordo (2011). «La reforma de la gobernanza económica en la UEM», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- Comisión Europea (2015), «Medidas destinadas a realizar la Unión Económica y Monetaria», Comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo, al Consejo y al Banco Central Europeo, octubre. Comisión Europea, Bruselas.
- Gordo, E., P. Hernández de Cos y J. J. Pérez (2015). «Instituciones fiscales independientes en España y en la UEM», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- Hernández de Cos, P. (2011). «La reforma del marco fiscal en España», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- Hernández de Cos, P. (2014). «El nuevo marco de gobernanza fiscal europeo». *Papeles de Economía Española*, nº 141.
- Hernández de Cos, P. y J. J. Pérez (2014). «Reglas fiscales, disciplina presupuestaria y corresponsabilidad fiscal», *Papeles de Economía Española*, nº 143.



Hernández de Cos, P. y J. J. Pérez (2013). «La nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria», Boletín Económico, abril, Banco de España.

Juncker, J.-C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi y M. Schulz (2015). «Realizar la Unión Económica y Monetaria europea», junio, Comisión Europea, Bruselas.