

Clara Crespo*
José Miguel Ramos**
Lucía Rodríguez***

UN MARCO COMÚN PARA LA POLÍTICA FISCAL EUROPEA

Revisamos el marco que regirá la consolidación fiscal en los países de la UE durante las próximas décadas tras el incremento de deuda pública para hacer frente a la crisis del coronavirus. Proponemos ajustes realistas para fomentar la internalización en el ámbito nacional de la supervisión de la política fiscal en paralelo con el avance en la creación de los mecanismos de estabilización.

A common framework for European fiscal policy

We review the fiscal framework under which fiscal consolidation will be implemented in European countries in the following decades, after the increase in public debt needed to cushion the coronavirus crisis. We suggest realistic adjustments to promote the internalisation of fiscal policy surveillance in the national arena, in parallel with the steps being taken in the field of stabilisation mechanisms.

Palabras clave: marcos fiscales, reglas fiscales, Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Mecanismo Europeo de Estabilidad, función estabilizadora en la zona euro, deuda pública.

Keywords: fiscal frameworks, fiscal rules, Stability and Growth Pact, European Stability Mechanism, stabilizing role in the Eurozone, public debt.

JEL: E62, E63, H610, H630.

* Técnico Comercial y Economista del Estado. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

Contacto: clara.crespo@airef.es

** Escala Técnica de Gestión de Organismos Autónomos. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

Contacto: josemiguel.ramos@airef.es

*** Técnico Comercial y Economista del Estado. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

Contacto: lucia.rodriguez@airef.es

Versión de septiembre de 2020.

<https://doi.org/10.32796/ice.2020.916.7106>

1. Introducción

Desde el comienzo de la crisis del coronavirus, la perspectiva de abrupta reducción de la renta en toda la Unión Europea (UE) y la traumática experiencia de la crisis de deuda soberana de la zona euro en 2010-2012, han puesto el foco en cuál es la respuesta de política macroeconómica de la zona euro deseable y posible. La adecuada reacción del Banco Central Europeo (BCE) ha alejado los riesgos de reeditar una crisis financiera como la de comienzos de esta década, pero en el mundo poscoronavirus el peso de la deuda pública sobre el PIB habrá saltado cerca de 15 puntos porcentuales respecto al nivel de 2019 para la media de la zona euro¹, de manera heterogénea entre Estados. A juzgar por la experiencia histórica y en previsión de que la inflación siga siendo muy baja, la ratio de la deuda sobre el PIB se reducirá muy gradualmente en las próximas décadas, poniendo el foco en la cuestión de la sostenibilidad de la deuda.

¿Bajo qué reglas se va a producir esta reducción de la deuda durante las próximas décadas? Antes del estallido de la pandemia, la Comisión Europea había lanzado una consulta para revisarlas (Comisión Europea, 2020), que podría haber desembocado en una revisión de la normativa o no, dependiendo del consenso político. Poco después, las obligaciones de ajuste fiscal bajo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se suspendieron tras la activación de la cláusula de escape en marzo de 2020. Es probable que el debate sobre su reforma se acelere en 2021 antes de reactivarlas, aunque también puede suceder que, a la vista de la dificultad para alcanzar un acuerdo político, se hagan cambios menores (por ejemplo, relacionados con el cómputo del gasto público en inversiones verdes). En ambos casos, es el momento de preguntarse sobre la utilidad de este marco.

La supervisión fiscal tiene por objeto limitar el sesgo deficitario de los gobiernos en circunstancias económicas normales para así mantener un amplio margen de estabilización para momentos críticos. En torno a 90 países en el mundo tienen reglas fiscales (Debrun *et al.*, 2018), pero en la unión monetaria son más necesarias aún por el menor abanico de instrumentos de gestión macroeconómica y por las externalidades de la política fiscal de un país sobre el resto, tanto vía demanda agregada como vía asociación de las primas de riesgo entre países por la percepción de similitudes entre ellos (Caporale & Girardi, 2013).

La normativa de supervisión comunitaria es detallada, pero a menudo sus reglas se incumplen o no se aplican. Por otra parte, los mecanismos de política fiscal estabilizadora para el conjunto de la unión monetaria son embrionarios. El marco se va equilibrando con una incipiente capacidad estabilizadora común y debe evolucionar también en el ámbito de la supervisión hacia una mayor responsabilidad nacional. En el capítulo de las posibles mejoras, aceptamos que no es posible alcanzar el ideal teórico. Pensamos más bien en cambios incrementales y en los márgenes que podrían mejorar lo que ya existe. Reconociendo que serían deseables, no se propone aquí una nueva regla fiscal cuya sofisticación y respaldo garantice que se vaya a cumplir siempre, ni el tesoro único europeo, la armonización tributaria o la igualdad de las ayudas de Estado. Nos centramos en las normas que fomentan la generación de margen fiscal nacional y los mecanismos que se están creando para suplir la carencia de una función estabilizadora europea, que son reformas ambiciosas pero realistas.

2. La normativa actual de supervisión fiscal

El Tratado de Maastricht se asienta sobre el consenso económico de los años noventa: la política monetaria debe estar en manos de una autoridad independiente para minimizar el coste en términos de desempleo de reducir la inflación y la política fiscal

¹ Previsiones de primavera de 2020 de la Comisión Europea.

no debe estabilizar activamente el ciclo —entre otras cosas por los retardos a que está sujeta su actuación y las dificultades de responder de manera efectiva en tiempo real— sino permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, para lo cual debe haber generado margen fiscal.

El trilema de las reglas fiscales o la imposibilidad de adoptar reglas simples, inteligentes y que se cumplan

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento es el compendio de normas² que, desde el final de los años noventa, ha sido el instrumento fundamental de supervisión económica europea³. El entramado actual partió de la prohibición de incurrir en déficit excesivos.

La versión inicial tenía por tanto una única métrica relevante (el déficit total de las Administraciones públicas) y se trataba por tanto de una regla simple y previsible. No obstante, la experiencia de Alemania y Francia a principios de los años 2000 puso de manifiesto que, en caso de crisis económica, la mera actuación de los estabilizadores automáticos podía llevar el déficit público a superar el límite del 3 % del PIB sin que las autoridades económicas pudieran (o debieran) reaccionar en tiempo real para evitarlo.

Desde entonces, la necesidad de tener en cuenta la evolución de la situación económica y determinadas preferencias de política económica⁴ ha supuesto la introducción sucesiva de nuevas reglas, variables y excepciones a las normas. El resultado

es que las normas se han hecho mucho más adaptables a las circunstancias de cada momento y cada país, a costa de la simplicidad del marco en general. Esto ha hecho que su aplicación sea cada vez menos previsible.

La creciente complejidad ha sido el precio a pagar por tener reglas fiscales más inteligentes con vocación de aplicabilidad en todas las situaciones posibles (Deroose *et al.*, 2018; Debrun *et al.*, 2018). El resultado ha sido la ruptura del sistema por el tercer vértice del trilema, el del cumplimiento.

Hasta la activación de la cláusula de escape en marzo de 2020, han operado cuatro reglas numéricas: *i*) el déficit público no debe superar el 3 % del PIB; *ii*) el déficit estructural debe reducirse a razón de 0,5 puntos porcentuales anuales como referencia hasta alcanzar el objetivo presupuestario de medio plazo (que, en el caso de España y muchos otros países, es el equilibrio estructural); *iii*) el crecimiento del gasto público discrecional neto de medidas de ingresos debe ser inferior al crecimiento potencial hasta que se logre este objetivo; y *iv*) la diferencia (si es positiva) entre la ratio de la deuda pública observada y la referencia del 60 % debe reducirse a razón de un veinteaño de la diferencia anual en media durante tres años.

Respecto a los procedimientos, la supervisión fiscal se organiza en dos bloques: el brazo preventivo y el brazo correctivo. En ambos se establece la posibilidad de sanciones en caso de que los gobiernos no adopten medidas suficientes de consolidación cuando se les requiera⁵.

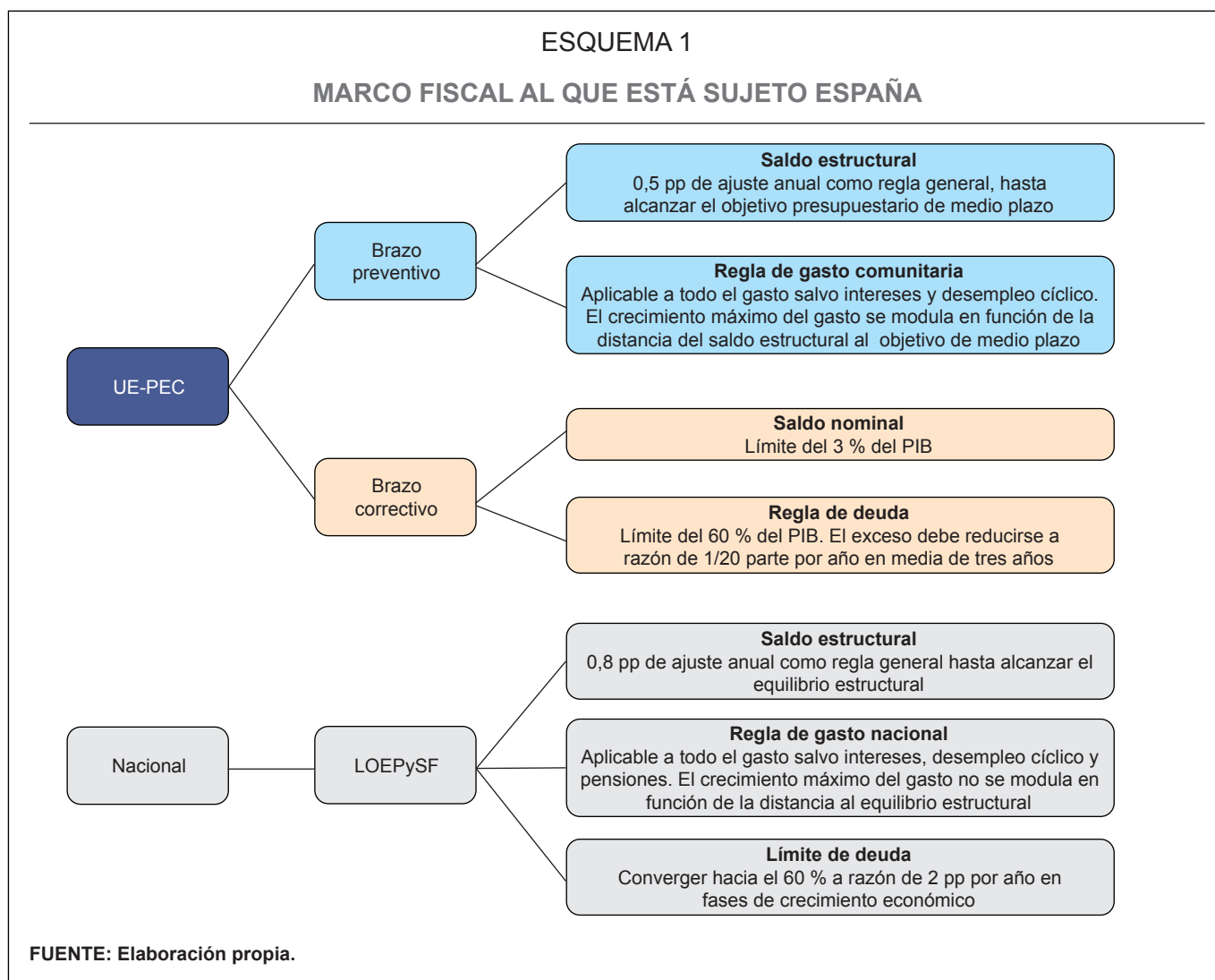
A la complejidad de la normativa fiscal comunitaria se añade la normativa nacional en cada Estado miembro. El Esquema 1 presenta un resumen simplificado del caso español. Al igual que en otros países, esta superposición supone una fuente de complejidad adicional en el diseño

² Hoy en día, está compuesto por varios artículos del Tratado de Funcionamiento de la UE, varios reglamentos, una directiva y un código de conducta. Está además complementado por un tratado intergubernamental, el Pacto Fiscal de 2012. El detalle se puede encontrar en el *Vade Mecum* publicado por la Comisión Europea (2019).

³ Otros, como la supervisión de los desequilibrios macroeconómicos o las orientaciones generales de política económica, han tenido menos visibilidad y, por tanto, el coste político de incumplir las recomendaciones ha sido escaso y su eficacia limitada.

⁴ Véase, por ejemplo, la cláusula de reformas estructurales, que suaviza las obligaciones de consolidación fiscal para aquellos países que, partiendo de una posición relativamente saneada de sus finanzas públicas, decidan acometer algún tipo de reforma.

⁵ Desde la reforma de 2005, se mantiene el límite del 3 %, pero estar por encima o por debajo no afecta tanto a lo que se exige a los Estados miembros: en cualquier caso y hasta que sus finanzas públicas alcancen una situación estructural saneada, están obligados a consolidar.



de la política fiscal, en la medida en que las reglas nacionales no coinciden exactamente con las comunitarias⁶. No resulta operativo, tanto porque si se cumplen algunas, pero no todas las reglas, el incumplimiento no tiene

coste político (Debrun & Jonung, 2018), como porque genera problemas de comunicación a la hora de trasladar qué límites operan en cada momento (los nacionales o los comunitarios), con el resultado de que el conjunto deja de ser una guía útil para la política pública.

En el brazo correctivo, la regla de la deuda tenía por objetivo hacer operativo el límite del 60 %. Pero la experiencia de la última década ha puesto de manifiesto que en momentos de bajo crecimiento nominal es muy difícil de cumplir, con lo que la aplicación de esta regla ha quedado algo relegada en favor del

⁶ En el caso de España, por ejemplo, la regla de gasto de la normativa nacional no coincide con la comunitaria ni en la definición de la variable sobre la que se aplica, ni en el ritmo de ajuste estructural anual requerido. Así, por ejemplo, entre 2013 y 2020 España debería haber realizado un ajuste estructural anual de 0,8 puntos porcentuales (pp) según la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). En cambio, en ese mismo periodo los requerimientos de ajuste estructural comunitario han oscilado entre 1,1 y -0,4 pp.

cumplimiento de los requisitos de esfuerzo estructural establecidos en el brazo preventivo.

En la práctica, evaluar el cumplimiento de las reglas existentes exige estimar, cada año, el saldo estructural y su variación; es decir, descontar del saldo total de las Administraciones públicas el efecto del ciclo económico, así como el impacto presupuestario de todas las medidas de ingresos y gastos que no sean recurrentes. Así se diferencia entre, por un lado, la parte del saldo presupuestario atribuible a actuaciones discrecionales de las autoridades económicas con impacto permanente en las finanzas públicas y, por otro, la parte que escapa de su control por resultar del mero funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Esta distinción, razonable desde el punto de vista teórico (y más aún en caso de que puedan terminar imponiéndose sanciones) resulta compleja en la práctica, porque la línea que separa los componentes discrecional y no discrecional del déficit público (y permanente frente a no recurrente) ni está claramente delimitada ni es observable. La aproximación que se ha impuesto en estos últimos 15 años ha sido la de estimar los cambios en la posición cíclica de la economía y su impacto en el déficit mediante el *output gap* o brecha de producción. La estimación de esta variable inobservable está sujeta a una enorme volatilidad. En concreto, la revisión media en la estimación del *output gap* para la zona euro entre los años 1994 y 2017 ha sido de más de 0,5 puntos del PIB por año (Kangur *et al.*, 2019)⁷. Asumiendo una semielasticidad estándar del saldo presupuestario a las variaciones del PIB de 0,5 puntos, estas revisiones implican una variación del saldo estructural de 0,25 puntos del PIB cada año. La cifra no es baladí: el error medio anual de las estimaciones del saldo estructural alcanza la mitad de lo que establece la norma para un año y el máximo establecido para

la media de dos años. Para países periféricos, las revisiones anuales medias suelen ser incluso mayores (Darvas *et al.*, 2018). En definitiva, hay que determinar el cumplimiento en función de una estimación muy imprecisa cuya revisión media coincide con uno de los dos umbrales de incumplimiento que establece la norma.

La regla de gasto se estableció para reducir las incertidumbres que genera la del ajuste estructural y proporcionar una guía más observable y menos procíclica para la política fiscal. Requiere descontar del gasto total de las Administraciones públicas los elementos no discrecionales, bien por ser cíclicos —como las variaciones en el gasto por desempleo— bien por estar fuera del campo de control inmediato del gobierno (los intereses). Con ello se elimina parte de la incertidumbre, la que proviene de la estimación anual del *output gap*, la cual afecta a la estimación del ajuste estructural pero no a la regla de gasto.

Los resultados

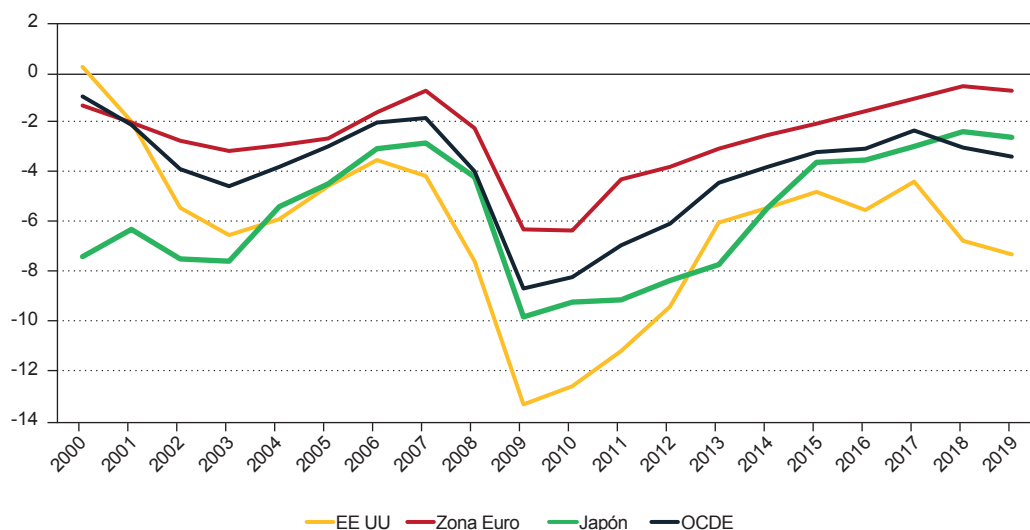
En general, hay consenso en que las reglas numéricas se han cumplido de una manera muy relativa. Larch y Santacroce (2020) concluyen que se han venido cumpliendo en la mitad de los casos⁸. A la luz de esta conclusión, los resultados en política fiscal podrían evaluarse independientemente de las reglas, aunque también es posible que su mera existencia haya influido en el diseño de las políticas o en la creación de instituciones fiscales independientes que hayan influido, a su vez, en los resultados.

Se puede evaluar la política fiscal en función de si se ha contribuido a la sostenibilidad a largo plazo de las cuentas públicas, contrarrestando el sesgo deficitario de los gobiernos, y de si el tono de la política

⁷ Se trata de revisiones que hacen las propias instituciones respecto a sus series históricas de *output gap*. Es decir, la estimación que realiza una institución para el *output gap* de un determinado año t varía dependiendo de si se trata de la estimación realizada en $t-1$, en t o en $t+1$.

⁸ Es más frecuente que se cumpla la del límite de déficit que las demás, que cumplan una mayor cantidad de reglas los países con ratio de deuda baja y también que se cumplan con más frecuencia cuando la velocidad de crecimiento nominal es mayor (Larch & Santacroce, 2020).

GRÁFICO 1
DÉFICIT PÚBLICO
(En % PIB)



FUENTE: OCDE (Economic Outlook No. 107 - Junio 2020).

fiscal en cada momento ha sido adecuado, tanto en los Estados miembros de manera individual como en el conjunto de la zona euro; es decir, si la política ha sido contracíclica.

Sostenibilidad de las cuentas públicas

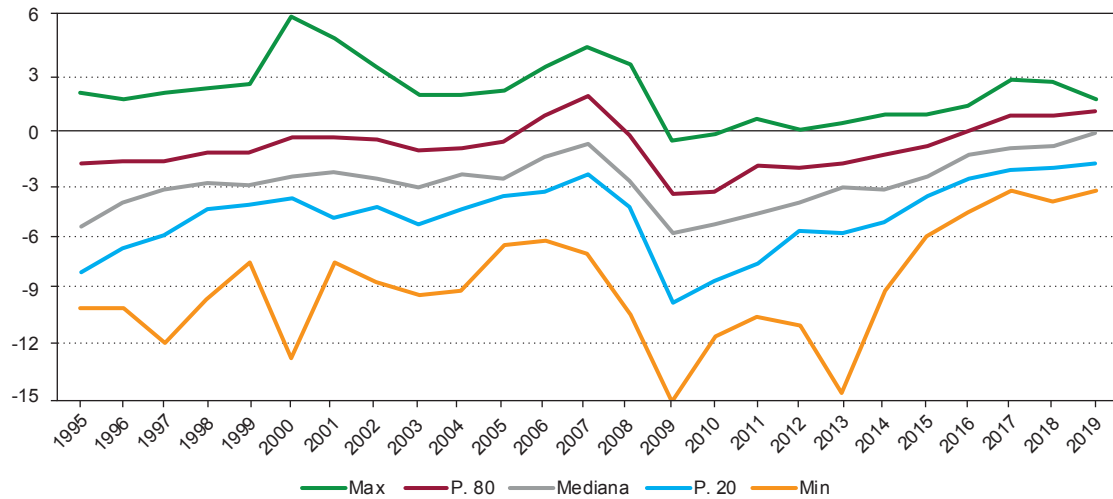
No contamos con un contrafactual de cuál habría sido la evolución de las cuentas públicas en ausencia de supervisión basada en reglas comunitarias, por lo que hay que compararla con otras economías avanzadas. Como se observa en el Gráfico 1, la zona euro ha mantenido, desde principios de los años 2000, un déficit público inferior, en general, al de Estados Unidos, Japón o la media de la OCDE. No obstante, la situación siempre ha sido bastante heterogénea entre los distintos Estados miembros. En el Gráfico 2 se observa que el déficit mediano se ha situado desde 1995 en torno al 3 % del PIB, aunque los mínimos y

máximos han registrado valores muy dispersos y el 60 % también muestra una dispersión considerable. Es interesante mencionar que, a partir de 2014, la dispersión se había reducido y el saldo presupuestario mediano venía equilibrándose.

Respecto a la ratio de deuda pública sobre el PIB, se ha mantenido relativamente contenida en promedio, cuando se compara, por ejemplo, con la de Estados Unidos⁹. Esta media oculta, de nuevo, una gran heterogeneidad entre los Estados miembros. El Gráfico 3 ilustra las tasas de crecimiento nominal acumulado entre 2014 y 2019 y la reducción de la ratio de deuda sobre el PIB registrada esos años en varios países. Para un crecimiento nominal acumulado entre el 15 y el 20 %, la reducción de la ratio de la deuda

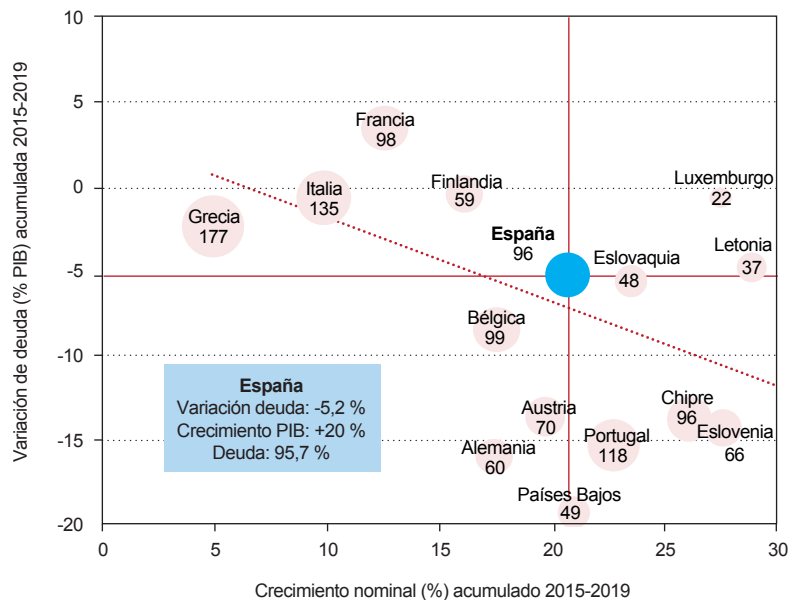
⁹ Partiendo de un nivel similar al de la zona euro en el año 1995, en 2019 la ratio de deuda pública alcanzó un peso sobre el PIB de 25 puntos superior a la de la zona euro. Datos de la OCDE a cierre de 2019: zona euro, 86 % del PIB; Estados Unidos, 111 % del PIB.

GRÁFICO 2
RANGO DE DÉFICIT DE PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO
(En % PIB)



FUENTE: Elaboración propia con datos de Eurostat.

GRÁFICO 3
CRECIMIENTO NOMINAL ACUMULADO Y VARIACIÓN DE LA DEUDA, 2015-2019



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

ha sido de más de 15 puntos en Alemania y Países Bajos, por ejemplo, mientras que en España ha sido de 5,2 puntos. Por otra parte, Francia e Italia han registrado la mitad de crecimiento económico que España, pero su ratio de deuda pública se ha mantenido o ha aumentado ligeramente.

Durante la Gran Recesión, el peso de la deuda de la zona euro sobre su PIB saltó cerca de 30 puntos, con diferencias importantes entre países (como muestra el Gráfico 4, cerca de 65 puntos en España y de 12 en Alemania). En el periodo previo (2001-2007) y el posterior (2015-2019), el conjunto de la zona euro redujo la ratio de su deuda pública sobre el PIB en casi 7 puntos y en poco más de 9 puntos porcentuales en términos acumulados respectivamente. Esta evolución se consiguió con un pequeño superávit primario en ambas ocasiones, un crecimiento real muy similar, e inflación más alta (y también carga de los intereses más alta) en el primer periodo que en el segundo¹⁰. En el mundo pos-coronavirus el peso de la deuda pública sobre el PIB en la zona euro habrá saltado hasta niveles en torno al 100 % del PIB¹¹. A juzgar por la experiencia histórica, la perspectiva es que este peso se reduzca en los próximos años muy gradualmente, especialmente si la inflación es baja.

Tono de la política fiscal

En lo que concierne al tono de la política fiscal, los resultados no son alentadores. En el Gráfico 5 se aprecia una clara prociclicidad de la política fiscal a nivel individual que es, además, como cabe esperar, tanto mayor cuanto mayor es la amplitud cíclica de cada

economía¹². Esto se produce no solo por el diseño imperfecto de las reglas, sino también por su aplicación deficiente. Hay numerosos ejemplos de laxa aplicación de las normas (*European Fiscal Board 2019*), algunos recientes: el plazo para corregir el déficit se pospuso para España y Francia en 2015, cuando la actividad económica ya se había recuperado, permitiendo una política fiscal expansiva; en 2016 la Comisión concluyó que España y Portugal no habían tomado medidas para corregirlo (lo cual, según la normativa, habría llevado aparejada la propuesta de una sanción) y volvió a ampliar el plazo. La regla de la reducción de la deuda tampoco se viene aplicando en la práctica para países de deuda alta como Italia o Bélgica.

Esta prociclicidad también se aprecia a nivel agregado, lo cual ha supuesto que en momentos contractivos el peso de la intervención macroeconómica haya recaído cada vez más en la política monetaria. Que la política fiscal tenga un tono apropiado para el conjunto de la zona euro es crucial desde el punto de vista económico, y más en un contexto como el actual en el que la política monetaria alcanza la franja efectiva inferior con más frecuencia, donde la literatura identifica multiplicadores fiscales mayores.

Hasta ahora, conforme al marco vigente, y en ausencia de un presupuesto común estabilizador, es complicado conseguir un tono adecuado de la política fiscal para el conjunto de la zona euro. Cada país ha sido dueño de sobrecumplir los requerimientos del Pacto, aunque esa estrategia sea subóptima para el conjunto. No parece posible afinar en este elemento del diseño del marco fiscal sin inmiscuirse en exceso en la soberanía parlamentaria nacional, pero sí resolverlo con la superposición de una capacidad estabilizadora común de la mano del presupuesto comunitario en un futuro lejano.

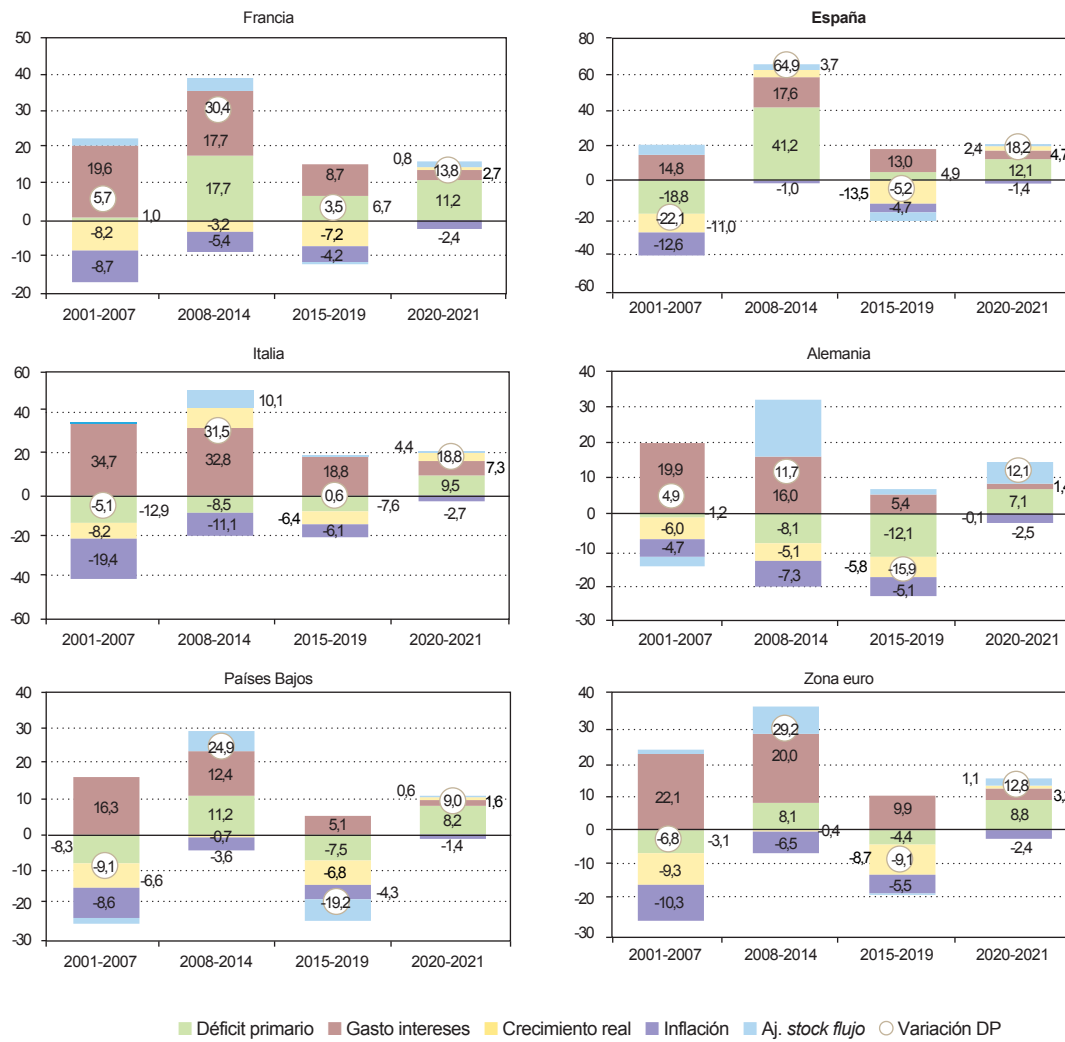
Desde hace tiempo se aprecia la vulnerabilidad del marco actual a *shocks* negativos importantes

¹⁰ De nuevo se observan diferencias entre países: en España e Italia el superávit primario jugó un papel relevante en el primer periodo, pero más importante fue la inflación. En el segundo periodo, tanto España como Francia mantuvieron déficit primario, más que compensado en el caso de España con el crecimiento nominal. Pero Italia, con superávit primario, registró un crecimiento nominal tan bajo que no consiguió reducir el peso de su deuda más que en unas décimas en términos acumulados.

¹¹ Previsiones de primavera de 2020 de la Comisión Europea.

¹² Dada la incertidumbre en torno a la estimación del *output gap*, consideramos que la política fiscal es neutral cuando la variación del saldo estructural primario es inferior a 0,25 puntos porcentuales, independientemente del signo.

GRÁFICO 4
CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA. ACUMULACIÓN DEL PERIODO
(En % PIB)

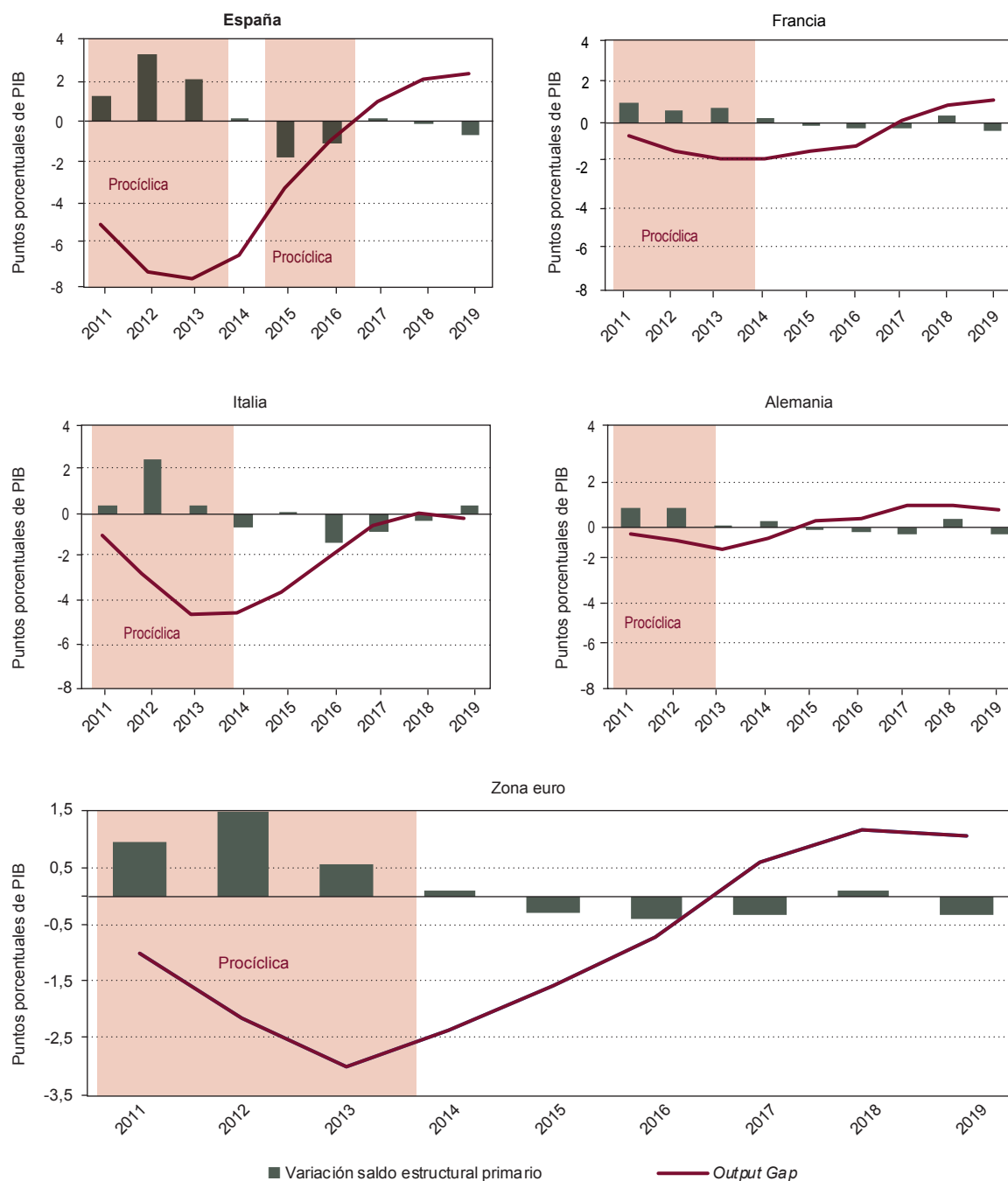


FUENTE: Elaboración propia con datos de Eurostat.

(por ejemplo, en Bénassy-Quéré *et al.*, 2018), en los que la política monetaria y el funcionamiento de los estabilizadores automáticos pueden ser insuficientes, especialmente en el contexto de desplome del tipo de interés natural que ha seguido a la Gran Recesión. Durante la crisis del coronavirus, esta

vulnerabilidad se ha hecho tan evidente que se ha generado un consenso para crear instrumentos temporales con capacidad estabilizadora, que se mencionan más adelante, de los cuales el más importante por alcance, procedimientos y naturaleza es el fondo de recuperación.

GRÁFICO 5
TONO DE LA POLÍTICA FISCAL



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de AMECO.

3. El nuevo marco de la política fiscal: reglas más operativas y marcos nacionales más fuertes

El consenso apunta a dos vías: una selección de reglas más simplificadas¹³ y mayor descentralización en los marcos de supervisión fiscal nacionales, que a su vez deberían fortalecerse.

Reglas más operativas

Para hacer más operativa la normativa comunitaria, deberían eliminarse algunas reglas numéricas. De manera paralela al diseño de la política monetaria, se puede mantener una referencia objetivo para la ratio de la deuda (*proxy* de la sostenibilidad) como ancla de largo plazo, mientras que la variable intermedia de control sería el crecimiento del gasto público, que ejercería un papel equivalente al que ejerce el tipo de interés en la política monetaria, como variable de intervención a corto plazo (Andrle *et al.*, 2015; Rodríguez & Cuerpo, 2018; Darvas *et al.*, 2018). El crecimiento del gasto estaría limitado a una tasa ligada al crecimiento potencial a medio plazo¹⁴. Las diferencias procedimentales (parte preventiva y parte correctiva del Pacto) podrían abandonarse definitivamente. Con ello se daría un paso hacia la simplificación, reconociendo que la política fiscal debe ser gestionada a lo largo del tiempo y no solo en determinados años. El consenso sobre la deseabilidad de estos cambios se aprecia, de momento, en el ámbito teórico (Feld *et al.*, 2016), pero no en el político.

El hecho de que la referencia de deuda (60 % del PIB) pasara a operar como ancla de largo plazo y no como objetivo implicaría un cambio sustancial respecto

¹³ Esta simplificación está en línea con los principios recogidos en el trabajo seminal de Kopits y Symansky (1998) sobre las características que deben cumplir las reglas fiscales para ser eficaces en su contribución a la sostenibilidad a medio plazo, sin sacrificar la estabilización a corto plazo.

¹⁴ Aunque la tasa de crecimiento potencial a medio plazo también sufre revisiones, no son tan voluminosas como las del saldo estructural. Darvas *et al.* (2018) sitúan estas revisiones en 0,15 puntos porcentuales al año para países núcleo de la zona euro, lo cual se traduce en errores de la misma magnitud en la tasa límite a la que puede crecer el gasto y en errores de menor magnitud en el saldo público.

al marco actual. El entorno macro-fiscal pos-COVID ha dejado obsoleta esta referencia por la pretensión de que opere como límite infranqueable. La cifra del 60 % en sí puede seguir siendo un nivel de deuda razonable o no¹⁵. Como es improbable que se cambie a corto plazo, la consideramos como dato. No es lo relevante. Lo relevante es acordar el ritmo de convergencia hacia esa referencia de largo plazo, utilizando el control del gasto discrecional, neto de medidas discretionales de ingresos, para ello.

Para países con deuda alta, la política fiscal tendrá que ser, durante las próximas décadas, neutral o contractiva. Esto no quiere decir que los Gobiernos nacionales no puedan incidir sobre los ingresos y los gastos públicos, pueden hacerlo de forma que mitigue el déficit estructural. Históricamente, no se mantienen políticas así durante muchos años seguidos.

Entre las propuestas de reglas sobre el gasto público, cabe destacar la de Claeys *et al.* (2016) de tener en cuenta el objetivo de inflación del BCE en la determinación del crecimiento del gasto. El límite del gasto se establecería añadiendo el objetivo de inflación a la tasa de crecimiento del PIB potencial real de medio plazo. Esto permitiría que, en igualdad de condiciones, el gasto en términos reales aumentara más rápido si la inflación observada es demasiado baja, mientras que, cuando la inflación sea superior al objetivo, el gasto real se tendría que reducir automáticamente.

Marcos fiscales nacionales más fuertes

Más allá del diseño concreto de las reglas numéricas, es necesario fortalecer los marcos de supervisión a nivel nacional y eliminar incoherencias con el comunitario.

Un elemento fundamental es que la planificación presupuestaria se elabore a medio plazo, es decir, que los presupuestos no sean estrictamente anuales, sino que los parlamentos aprueben marcos presupuestarios

¹⁵ Para una propuesta de cómo calibrar los límites de referencia en las reglas fiscales se puede ver Eyraud *et al.* (2018).

plurianuales vinculantes¹⁶. Fragar consensos en torno a la política fiscal de medio plazo puede ser difícil en parlamentos fragmentados, pero la experiencia de países como Países Bajos e Italia indica que precisamente esta dificultad empuja a que, una vez que se han alcanzado acuerdos para la investidura, resultan casi vinculantes para las partes, porque la supervivencia del acuerdo de investidura depende en gran medida del cumplimiento del acuerdo.

Otro elemento clave es mejorar la internalización de los límites de la política fiscal en el ámbito político nacional, a lo cual no contribuye que la supervisión comunitaria sea al detalle, especialmente cuando hay incoherencias entre el marco nacional y el comunitario. Cuando se incumplen algunas reglas y otras no, la presión para explicar y reconducir la situación desaparece. Por ello, el consenso europeo ha basculado hacia la potenciación del papel de instituciones fiscales independientes.

Sería deseable que estas instituciones tomaran parte en la operativa de las reglas, estableciendo cada cuatro años una referencia que permitiera conectar el ancla de deuda de largo plazo con una cuantificación de las medidas que es preciso adoptar año a año para cumplir la regla de gasto. Esta cuantificación debe ser lo más sencilla posible (es decir, expresada en miles de millones de euros) y puede determinarla una institución independiente. Esta institución debe además ser la encargada de evaluar su cumplimiento y de declarar si concurren circunstancias excepcionales para activar cláusulas de escape.

¹⁶ Uno de los aspectos que mejor evidencia que los Programas de Estabilidad actuales no son verdaderos marcos fiscales de medio plazo es que el parlamento no interviene en ningún momento del proceso, porque, al fin y al cabo, no son vinculantes a la hora de articular la política fiscal. En España, la LOEPSF establece que deben aprobarse objetivos de estabilidad, pero se trata fundamentalmente de establecer objetivos en términos de déficit de las Administraciones públicas. Resulta llamativo que el objetivo se establezca en términos de una variable para la que —fuera del brazo correctivo del Pacto— ni la legislación nacional ni la comunitaria establece requerimientos anuales. Además, el objetivo de déficit en la práctica se establece de forma anual con lo que no se trata de un verdadero marco presupuestario plurianual.

El último elemento adicional para fortalecer los marcos fiscales nacionales es el relativo a los procedimientos administrativos, mecanismos e instituciones que determinan la política presupuestaria no en el nivel del diseño sino en la práctica (desde la capacidad de planificación y agilidad de adaptación hasta las auditorías posteriores). En la mayoría de los años de bonanza económica en la zona euro, la política fiscal se ha planificado de manera que tenga un efecto neutral en el ciclo, pero se hace procíclica (demasiado expansiva) en la fase de ejecución, debido a los deslices del gasto o a previsiones de recaudación que terminan no cumpliéndose (Eyraud *et al.*, 2017). La calidad de los procedimientos administrativos e instituciones que intervienen en el proceso presupuestario está relacionada con los resultados fiscales (Kasperskaya & Xifré, 2020). La mejora de estos resultados se asocia a la capacidad administrativa y al grado de transparencia y escrutinio público al que están sometidas las instituciones que influyen en el proceso presupuestario.

Aplicación: una alternativa a las sanciones

Las sanciones por incumplimiento, tanto en la parte correctiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento como en la preventiva, no se han aplicado nunca. Su existencia y, sobre todo, el pretendido semiautomatismo de la decisión en el seno del Consejo tras la reforma de 2011, ha desplazado la consideración de factores políticos asociados a la decisión de sancionar desde el Consejo hacia el colegio de comisarios, como ilustra el hecho de que la Comisión no propuso sancionar a España y Portugal por haber incumplido sus compromisos en 2016.

Se podría sustituir el concepto de sanción por la obligación de constituir un fondo nacional (cuyo uso se desbloquearía en caso de recesión) con los fondos que se habrían dedicado a una sanción por insuficiente consolidación en época de bonanza económica (tanto si el déficit es inferior como si es mayor del 3 %). Tendría la ventaja de acercar el esquema de supervisión al concepto de que la política fiscal debe generar margen para poder

aumentar el déficit en época de desaceleración. Además, la declaración de incumplimiento no se visibilizaría como una imposición externa, sino como una obligación de inversión nacional en futura estabilidad financiera, despojándose del componente de culpa y multa de Bruselas que la hace políticamente indefendible. La constitución de un fondo nacional aumentaría el margen fiscal para la gestión de gobiernos futuros, con lo que sería más difícil generar una unidad nacional en contra de la decisión. Esta mejora en la presentación de la declaración de incumplimiento permitiría a las autoridades de supervisión (institución fiscal independiente, en colaboración con la Comisión) actuar con más frecuencia, lo que agudizaría el incentivo de los Estados miembros para cumplir con los requisitos. Que los fondos fueran de un volumen suficiente como para ser macroeconómicamente relevantes en época de recesión dependería de la normativa nacional, que también tendría que definir la fuente de financiación de este fondo (en principio, y dado que sería para insuficiente consolidación en época de expansión, debería financiarse con ingresos corrientes).

Para su uso, habría que tasar las condiciones de desbloqueo recurriendo, por ejemplo, a una supermayoría parlamentaria para aprobar su utilización a propuesta de la institución fiscal independiente.

Aplicación: la calidad del gasto público

Para un mismo nivel de déficit o deuda hay infinidad de combinaciones posibles en términos de eficiencia asignativa de la política fiscal, sostenibilidad a medio plazo, capacidad estabilizadora e impacto redistributivo. Por ello, la composición de las finanzas públicas puede ser más relevante que el nivel de déficit o de deuda, especialmente en los países europeos, donde los ingresos y los gastos públicos alcanzan pesos elevados sobre el PIB, en torno al 40 % o más.

La inversión pública entendida en un sentido amplio, también como inversión en activos intangibles para la acumulación de capital humano (que incluye gasto sanitario y gasto en educación) es una de las áreas positivamente

relacionadas con el crecimiento económico. Aunque se siga considerando en un futuro que estos aspectos están únicamente en el ámbito de la soberanía nacional y la normativa fiscal comunitaria siga centrándose solo en variables agregadas, el marco fiscal nacional no debe ser ajeno a estas consideraciones y debería calibrar dónde recae el ajuste fiscal. La eficiencia asignativa también exige hacer revisiones periódicas del gasto para evaluar cómo mejorar estas políticas y liberar espacio fiscal. En lo que se refiere a la sostenibilidad, es fundamental evaluar las proyecciones del gasto en pensiones y actuar en consecuencia, ya que el envejecimiento de la población supone un reto fiscal de gran magnitud para las economías avanzadas. En el ámbito de la estabilización, hay que conseguir, mediante el buen diseño de los tributos y las prestaciones sociales, una elevada sincronía y amplitud de cómo reaccionan al ciclo económico (por ejemplo, ampliando las bases impositivas, replanteando las bonificaciones fiscales) así como luchar contra la evasión y la elusión fiscal. Finalmente, también en el ámbito del impacto redistributivo se puede mejorar la calidad de las finanzas públicas aumentando la eficacia distributiva de los sistemas existentes para un nivel de gasto dado.

4. Mecanismos de capacidad estabilizadora común

El consenso de Maastricht dejó inacabada la unión monetaria por una confianza excesiva en la Gran Moderación en las economías avanzadas. Los ciclos se suponían muy suaves y solamente sería necesario preservar el margen fiscal para el buen funcionamiento de los estabilizadores automáticos. La experiencia, sin embargo, ha puesto de manifiesto que es necesario contar con la política de estabilización discrecional en el contexto de grandes perturbaciones y que, en ocasiones, no basta con una intervención descentralizada, sino que es necesaria una común. Ahora bien, al contrario que en el ámbito de la supervisión fiscal, donde hay cierto consenso teórico, pero no político, de hacia dónde debería reformarse, en el caso de la creación de una

capacidad de estabilización central en la zona euro no hay consenso, ni siquiera teórico (no ya en cómo debería ser, sino en si habría que crearla o no). Irónicamente, sí se ha avanzado en este ámbito, pero no por consenso teórico, sino a golpe de realidad.

El enfoque de la *tabula rasa*

El Consejo Alemán de Expertos en Economía ha dictaminado en repetidas ocasiones que la zona euro tendría que tener un mecanismo de reestructuración de deuda soberana (GCEE, 2015) y que no puede haber unidad de pasivos sin unidad de control (Feld *et al.*, 2016). Estos han sido siempre los dos argumentos para no avanzar en la capacidad estabilizadora en la zona euro ni en los eurobonos. No se trata de una oposición al principio económico de que es preferible suavizar el ciclo para mejorar la eficiencia en la asignación de recursos intertemporal, evitar la pérdida de capacidad productiva y la histéresis, sino que el enfoque se basa en el establecimiento de condiciones previas a la creación de tal mecanismo —véase, por ejemplo, Feld (2018)—; con ellas, se hace *tabula rasa* en la deuda pública para empezar sin deuda o riesgos legados. Según este enfoque, la necesidad de un mecanismo de estabilización central surge por el limitado margen fiscal de un país en un momento dado, que a su vez proviene de una deuda heredada insostenible, que es necesario eliminar. Como colofón, el argumento es que, en ausencia de un mecanismo de reestructuración de deuda soberana previo, que castigue políticas fiscales imprudentes, la creación de una capacidad central de estabilización las incentiva¹⁷.

¹⁷ El argumento de eliminar el legado como precondition se utiliza en varios ámbitos: reducir la tasa de paro sería una precondition para avanzar en el esquema europeo de seguro de desempleo, eliminar los riesgos bancarios asociados a las fluctuaciones económicas sería precondition para crear el esquema de garantía de depósitos y eliminar la deuda pública sería precondition para crear una capacidad central de estabilización concretada en otros instrumentos diferentes del seguro de desempleo. En el ámbito de la unión bancaria, que es en el que más se ha discutido durante los últimos años, este enfoque de reducir riesgos antes de compartílos ha prolongado *ad infinitum* los debates.

En este contexto, existen propuestas que requerirían, por ejemplo, que el incremento de deuda superior al permitido por una regla fiscal se financiara con deuda junior, para desincentivar el incumplimiento de la regla, o que se introdujeran gradualmente mecanismos de reestructuración de deuda soberana (Benassy-Quéré *et al.*, 2018). Sin embargo, los experimentos con la prelación de acreedores de la deuda pública pueden desatar peligrosas salidas de capitales (Tabellini, 2018). La doctrina Deauville¹⁸ de reestructuraciones de deuda emitida como condición previa para la obtención de apoyo financiero se tradujo inmediatamente en aumentos de la prima de riesgo en los países periféricos y profundizó la crisis de deuda soberana de la zona euro a comienzos de esta década. La experiencia fue tan traumática que consideramos que este tipo de propuestas son interesantes solamente desde el punto de vista teórico, y que los riesgos de sobre-reacción del mercado son tan elevados que el argumento de mejorar teóricamente el diseño del marco fiscal, que en todo caso nunca sería perfecto, no justifica su consideración.

Más allá de la improcedencia de los experimentos en este ámbito, no nos convence el enfoque de la *tabula rasa*. En la práctica, lo que es posible hacer son ajustes graduales en el contexto de la realidad, que no es una creación *ex novo* en ninguno de sus aspectos. Incluso desde el punto de vista teórico, no es evidente que la creación de un mecanismo de estabilización fomente el riesgo moral. La mejor manera de promover las políticas fiscales prudentes es el fortalecimiento del marco de supervisión, que no equivale, como hemos visto, a aprobar reglas fiscales especialmente sofisticadas, de elevado rango legal, o cuyo cumplimiento se supervisa en Bruselas, sino a un conjunto de mejoras focalizadas del marco existente, que haga las reglas más operativas y

¹⁸ El 19 de octubre de 2010 Angela Merkel y Nicolas Sarkozy se reunieron en Deauville y acordaron que la «participación del sector privado», eufemismo para la imposición de quitas en la deuda emitida, sería precondition para acceder a un programa de apoyo financiero europeo.

sencillas, a efectos de aumentar el coste político de incumplirlas.

La realidad: estabilización *in extremis*, *ad hoc* y temporal

En realidad, se ha fraguado a golpe de crisis un elemento de capacidad discrecional estabilizadora central. De momento lo forman mecanismos *ad hoc* y temporales o destinados a hacer frente a situaciones extremas, pero constituyen, en conjunto, un embrión de esta capacidad estabilizadora¹⁹.

Estabilización in extremis: el Mecanismo de Estabilidad (MEDE)

Se ha cumplido una década de la primera reacción de emergencia ante la ausencia de capacidad estabilizadora común en la unión monetaria: los préstamos mancomunados bilaterales a Grecia se acordaron en primavera de 2010. Le siguió la concesión de avales para crear con vocación de temporalidad una facilidad de concesión de préstamos, con los que se financiaron también los programas de Irlanda y Portugal. En mitad de la crisis de deuda soberana se creó el MEDE. Su creación constituyó la tercera respuesta de emergencia, y ya se convirtió en institución permanente, aunque intergubernamental, no comunitaria, y que funciona por unanimidad en la mayoría de las decisiones. Además, se constituyó específicamente para casos en los que un país perdía el acceso al mercado, por lo que postula su condición de acreedor preferente.

Con un capital desembolsado de más de 80.000 millones de euros, la capacidad estabilizadora del MEDE podría ser mucho mayor, si no estuviera

diseñado exclusivamente para situaciones de pérdida del acceso al mercado²⁰.

La intensa politización del debate sobre los rescates a comienzos de esta década obstaculizó el racional diseño de la institución. El debate de los compromisos que asumía el país receptor de fondos se ventilaba en los parlamentos nacionales de Alemania, Países Bajos, Finlandia y Austria, sin que ello sirviera para afinar la condicionalidad asociada a los programas de apoyo financiero ni para aumentar la confianza de los mercados en la capacidad del país para recuperarse. El débil papel que se confirió a la Comisión Europea desembocó en diagnósticos y decisiones errados en la redacción de los instrumentos de apoyo (como la creación de instrumentos poco útiles, como el de compras en el mercado primario), la decisión de que los países beneficiarios pagaran un margen sobre el coste de financiación del MEDE por encima del necesario para cubrir los gastos de la institución, la política de inversión del capital desembolsado de la institución (limitada a pocos activos de elevada calificación crediticia, con lo que ha tenido que ir ampliando la lista para proteger el capital, MEDE 2019) o su gobernanza burocratizada.

La crisis del coronavirus ha puesto de manifiesto las carencias de este diseño, lo cual se refleja en el estigma asociado a recurrir a esta institución, y ha impulsado la creación de una nueva línea de apoyo financiero²¹. Esta línea tiene una utilidad limitada por la naturaleza de la institución y por su reducido volumen, pero constituye un avance en la medida en que se ha aprobado un instrumento que guarda relación con el problema a resolver.

Sin embargo, en ausencia de comunitarización del MEDE, la institución seguirá lastrada por la rigidez de su diseño, quedando relegado su papel al de casos extremos de pérdida de acceso al mercado en países pequeños.

¹⁹ Paradójicamente, pueden jugar un papel estabilizador en situaciones críticas mucho más relevante que el malogrado instrumento presupuestario para la competitividad y convergencia (BICC, por sus siglas en inglés), que buscaba originalmente cumplir una función estabilizadora, pero en su último diseño se asemejaba más a un fondo estructural.

²⁰ Para establecer una referencia, el capital desembolsado del Banco Europeo de Inversiones (BEI), el banco multilateral con la mayor cartera de activos del mundo, alcanza una cifra en torno a 22.000 millones de euros (BEI, 2019).

²¹ Línea de Apoyo de Crisis Pandémica.

Los avales de los Estados miembros para instituciones comunitarias

Un paso más en la construcción de la política de estabilización común lo han supuesto las decisiones de la primavera de 2020²² de otorgar avales de los Estados miembros para que dos instituciones comunitarias, la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones (BEI), fortalezcan su actividad. En la medida en que el criterio para determinar quién respalda los avales —por ejemplo, según la participación de los países en el capital social del BEI o en la renta bruta comunitaria en el caso del apoyo para mitigar los riesgos de desempleo en una emergencia (SURE, por sus siglas en inglés)— difiere del criterio para asignar los recursos adicionales (por ejemplo, a los países y sectores más golpeados por la crisis económica), los instrumentos tienen capacidad estabilizadora²³.

De nuevo, se trata de instrumentos de volumen limitado en el contexto de la crisis del coronavirus, que además en este caso generan pasivos contingentes de los Estados miembros. Pero ambos esquemas han aportado un valor más importante: en la medida en que han sido soluciones comunitarias, han movido la imaginación y abierto la vía para la propuesta del fondo de recuperación.

El SURE, en particular, ha supuesto varios cambios importantes. Aparte de su valor añadido para elevar el margen fiscal disponible durante esta crisis, ha sido decisivo para abrir la vía a la solución comunitaria y no

intergubernamental para el fondo de recuperación, ha permitido imaginar las emisiones de deuda de la Comisión como solución para financiar gastos mutualizados y ha facilitado la caída del tóxico elemento de los Memorandos de Entendimiento (MoUs, por sus siglas en inglés) de la crisis de deuda soberana de 2010-2012. Los países receptores estarán sujetos a la supervisión de la Comisión, y no cabe duda de que esta supervisión cobra especial relevancia mientras haya desembolsos pendientes, pero no se plantea como una imposición externa. Además, cabe señalar que el instrumento no se arroga el estatuto de acreedor preferente, al contrario que el MEDE. Aunque, en el improbable caso de reestructuración de deuda soberana en un país de la UE, la negociación sería más política que jurídica, este detalle es importante de cara a la señalización al mercado y la igualdad de prioridad de los tenedores de deuda que han de seguir financiando a los Estados miembros. Por último, bajo el SURE no se prevé debate en los parlamentos nacionales, puesto que el procedimiento es comunitario. Aunque las políticas económicas nacionales no estarán exentas de debate ni escrutinio, la calidad del debate a nivel técnico en este tema es superior a la del debate marcado por clichés en los parlamentos nacionales con representación política contraria a mecanismos de solidaridad intraeuropeos.

La capacidad estabilizadora del presupuesto comunitario

El presupuesto comunitario supone poco más del 1 % de la renta comunitaria. Este límite era rígido hasta ahora porque la Comisión Europea no podía endeudarse salvo para prestar a países, y estos instrumentos de préstamo suponían un volumen total de deuda emitida relativamente pequeño²⁴. La propuesta del fondo de recuperación del 27 de mayo de 2020 descansa en el levantamiento de esta prohibición y abre así la puerta

²² Eurogrupo del 9 de abril y Consejo Europeo del 23 de abril.

²³ El esquema de garantías paneuropeas consiste en que los Estados miembros otorguen avales por valor de 25.000 millones de euros al BEI, según su participación en su capital social. Con ellos, el BEI asumirá riesgos. Mediante el aval de parte de las carteras que proporcione el BEI con cargo al esquema paneuropeo, se liberará capital de los intermediarios financieros, de manera que puedan expandir su capacidad de financiación y aval. Por otra parte, la línea de préstamos a Estados de la Comisión Europea (SURE) se destinará a que los Estados miembros financien incrementos extraordinarios del gasto público nacional en esquemas de desempleo parcial o temporal para empleados y autónomos, como los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) españoles. Al igual que la garantía paneuropea para el BEI, se basa en el otorgamiento de avales de los Estados miembros por valor de 25.000 millones de euros. Con ello, la Comisión se puede endeudar en el mercado y prestar a los Estados miembros por una cantidad total que se ha establecido en 100.000 millones de euros.

²⁴ Hasta julio de 2020, la deuda viva de la Unión, representada por la Comisión Europea, alcanzaba solo 66.000 millones de euros, la mayoría destinados a la refinanciación de la deuda emitida para financiar los programas de ajuste de Irlanda (2010) y Portugal (2011).

RECUADRO 1

LOS NUEVOS RECURSOS PROPIOS

Para el servicio de la emisión extraordinaria de deuda la Unión debe recaudar más. Estos recursos tendrán que provenir bien de nuevos recursos propios o bien de un incremento del cuarto recurso o impuesto sobre la renta nacional bruta de los Estados miembros. Este es el tributo de cierre, con el que la Unión cuadra las cuentas si sus recursos propios son insuficientes para hacer frente a los gastos.

Los nuevos recursos propios que la Comisión ha propuesto estudiar (y lo que estima que podrían recaudar) son:

— Impuesto sobre el comercio de emisiones de gases de efecto invernadero, incluyendo transporte marítimo y aviación (10.000 millones de euros anuales).

— Impuesto de ajuste en frontera de carbono (entre 5.000 y 14.000 millones de euros anuales), un tipo de arancel medioambiental para corregir las «filtraciones de carbono» o decisiones empresariales de relocalización fuera de la UE a lugares con objetivos de cambio climático menos ambiciosos que los comunitarios. Se trata de una manera de defender internamente los esfuerzos de transición verde a la par que de presionar a los principales emisores para que mejoren la ambición de sus compromisos en el marco del Acuerdo de París.

— Impuesto sobre las operaciones de empresas grandes que se benefician de la existencia del mercado interior (unos 10.000 millones de euros anuales).

— Impuesto sobre los servicios digitales (1.300 millones de euros anuales). El sistema tributario debe gravar todas las fuentes de renta, preferiblemente de una manera poco distorsionadora. Este impuesto vendría a corregir la anomalía de que los servicios digitales, que obtienen sus ingresos en función del número de usuarios debido a la explotación que hacen de los datos de los clientes, no tributan teniendo en cuenta este criterio.

Se trata de figuras novedosas, verdes y de adecuación del sistema tributario a las nuevas estructuras productivas. Pero su aprobación no es cuestión trivial para las relaciones comerciales con socios como Estados Unidos o China, que ven en el de ajuste en frontera y servicios digitales una barrera proteccionista.

FUENTE: Elaboración propia.

a un nuevo concepto de eurobono con un semblante muy comunitario: no consiste en una mutualización de la deuda existente ni futura, sino en la entrada (en principio, temporal) de un emisor más que coexistirá con los 27 emisores nacionales y financiará gasto futuro comúnmente acordado.

Si se aprueba el esquema propuesto, la Comisión puede endeudarse en nombre de la Unión para financiar también transferencias, y puede hacerlo no solo sin el respaldo explícito de partidas presupuestarias, avales u otras mejoras crediticias, sino con cargo al presupuesto general de la Unión (como cualquier país desarrollado, que emite con cargo a su capacidad futura de recibir ingresos públicos, no preasignados de antemano a servir su deuda). Así obtendría financiación a largo plazo, para cuyo servicio debe elevar la capacidad recaudatoria de la Unión. Conceptualmente,

solo es una novedad en la medida en que es para toda la UE y no solo para la zona euro (ver Tabellini, 2016), aunque la salida del Reino Unido hace que la diferencia entre ambas cada vez sea menos relevante.

Por ello, la propuesta requiere elevar el techo de recursos propios. Cómo se financie esta elevación en el futuro está aún por decidir (ver Recuadro 1). Esta elevación es «temporal»: solo hasta que la Unión haya devuelto todos los recursos obtenidos en los mercados de capitales y hayan desaparecido todos los riesgos de materialización de pasivos contingentes. A la vista de los plazos, quizá sea más adecuado decir que es extraordinaria.

5. Conclusión

La experiencia acumulada en 20 años en el marco de supervisión de las políticas fiscales, junto con el

nuevo punto de partida en la deuda pública tras la crisis del coronavirus, conminan a una revisión del marco de supervisión. Es preciso encontrar un nuevo equilibrio entre centralización y descentralización, con una capacidad fiscal común de estabilización discrecional para grandes perturbaciones adversas, que poco a poco se está creando, y unos marcos fiscales nacionales reforzados que, partiendo de unas orientaciones comunitarias de supervisión más simples, refuercen la capacidad nacional de generar margen fiscal.

Para ello, es necesario eliminar algunas reglas numéricas y mantener un objetivo de largo plazo, la ratio de deuda pública sobre el PIB, y otro de corto, observable y directamente controlable, que debería ser el crecimiento del gasto público discrecional neto de medidas discrecionales de ingresos. Paralelamente, deben fortalecerse los marcos de supervisión nacionales, mejorando procesos administrativos y mecanismos institucionales y dando un papel definitivo a los parlamentos en la aprobación de marcos presupuestarios plurianuales y a las instituciones fiscales independientes en la evaluación del cumplimiento de las reglas fiscales, la propuesta de constitución de fondos para las vacas flacas y la mejora de la calidad del gasto y los ingresos públicos, mediante su evaluación. Sin duda, ello implicará una mayor politización de la actuación de estas instituciones, al igual que ha sucedido con la Comisión Europea como garante del cumplimiento de las reglas fiscales, por lo que es necesario que su independencia se proteja institucionalmente lo mejor posible. De todas maneras, es un precio razonable a pagar por avanzar en la internalización nacional de la restricción presupuestaria intertemporal y así favorecer una estrategia de consolidación a medio plazo que genere margen fiscal para las crisis futuras.

A pesar de estas posibles mejoras, la experiencia demuestra que habrá ocasiones para las que es necesario fortalecer la función estabilizadora común de la política fiscal, y más en las próximas décadas, cuando el peso de la deuda pública va a continuar siendo muy alto a raíz de haber vivido dos crisis muy cercanas en el tiempo.

La respuesta para esta ocasión, con la aprobación del Fondo de Recuperación, está cerca del ideal teórico de escalar al nivel europeo la emisión de deuda pública necesaria para hacer frente parcialmente a la crisis, y supondría un paso histórico. Además, roto el tabú de la emisión de títulos europeos, podría abrir la vía a otros posibles instrumentos que completarían la unión monetaria con capacidad de estabilización centralizada, como el seguro de desempleo europeo o la creación de un fondo para las vacas flacas.

Ahora bien, la política estabilizadora es el concepto macroeconómico para la aplicación de la idea de solidaridad entre regiones de una unión económica que están en diferentes momentos del ciclo, y hay que reconocer que entronca necesariamente con un concepto de unión política que no se corresponde con la naturaleza permanentemente en construcción del *demos* europeo.

Por último, no podemos dejar de notar la ironía que supone que no haya habido avances recientemente en los marcos de supervisión nacionales y europeos, ámbito en el que hay acuerdo teórico sobre hacia dónde ir, y que, sin embargo, se estén produciendo avances (eso sí, *ad hoc* y a golpe de crisis) en el ámbito de la estabilización, donde no hay acuerdo teórico.

Referencias bibliográficas

- Andrieu, M., Bluedorn, J. C., Eyraud, L., Kinda, T., Brooks, P. K., Schwartz, G., & Weber, A. (2015). *Reforming Fiscal Governance in the European Union*. IMF Staff Discussion Note SDN/15/09.
- Banco Europeo de Inversiones (BEI). (2019). *Informe financiero anual*.
- Bénassy-Quéré, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Farhi, E., Fratzscher, M., Fuest, C., Gourinchas, P.-O., Martin, P., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Véron, N., Weder di Mauro, B., & Zettelmeyer, J. (2018). Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. *CEPR Policy Insight* No. 91.
- Caporale, G. M., & Girardi, A. (2013). Fiscal Spillovers in the Euro Area. *Journal of the International Money and Finance*, 38, 84-e1, 84-e16.
- Claeys, G., Darvas, Z. M., Leandro, A. (2016). A Proposal to revive the European Fiscal Framework. *Bruegel Policy Contribution* No. 07. https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2016/03/pc_2016_07.pdf

- Comisión Europea (2019, April). *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact*. European Economy Institutional Paper No.10.
- Comisión Europea (2020). *Comunicación de 5 de febrero al Parlamento Europeo, el Consejo y el Banco Central Europeo, el Comité Económico y Social Europeo y el Comité de las Regiones. Revisión de la gobernanza económica. Informe sobre la aplicación de los Reglamentos (UE) 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 y 473/2013 y sobre la adecuación de la Directiva del Consejo 2011/85/EU*.
- Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X. (2018, October). European fiscal rules require a major overhaul. *Bruegel Policy Contribution* No. 18. https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2018/10/PC-18_2018.pdf
- Debrun, X., & Jonung, L. (2018). Under Threat: Rules-Based Fiscal Policy and How to Preserve It. *Lund University Working Paper* No. 29. Department of Economics, School of Economics and Management.
- Debrun, X., Eyraud, L., Hodge, A., Lledo, V., & Pattillo, C. (2018, May 22). Second-generation fiscal rules: From stupid to too smart. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/second-generation-fiscal-rules-stupid-too-smart>
- Deroose, S., Carnot, N., Pench, L., & Mourre, G. (2018, September 14). EU fiscal rules: Root causes of its complexity. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/eu-fiscal-rules-root-causes-its-complexity>
- Eyraud, L., Gaspar, V., & Poghosyan, T. (2017). *Fiscal Politics in the Euro Area*. IMF Working Paper No. 17/18. <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/wp1718.ashx>
- Eyraud, L., Baum, A., Hodge, A., Jarmuzek, M., Kim, Y., Mbaye, S., & Ture, E. (2018, March). *How to calibrate fiscal rules: A primer*. IMF How to Notes. <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/HowToNotes/HowToNote1808.ashx>
- Feld, L. P. (2018, July). Whither a fiscal capacity in EMU. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/whither-fiscal-capacity-emu>
- Feld, L. P., Schmidt, C. M., Schnabel, I., & Wieland, V. (2016, March): Completing Maastricht 2.0 to safeguard the future of the Eurozone. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/completing-maastricht-20-safeguard-future-eurozone>
- Feld, L. P., Schmidt, C. M., Schnabel, I., & Wieland, V. (2018, September 12). Refocusing the European Fiscal Framework. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/refocusing-european-fiscal-framework>
- GCEE. (German Council of Economic Experts) (2015, November). *Focus on future viability*. Annual Economic Report. <https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/en/publications/annual-reports/previous-annual-reports/annual-report-201516.html>
- Kangur, A., Kirabaeva, K., Natal, J. M., & Voigts, S. (2019). *How Informative Are Real Time Output Gap Estimates in Europe?* IMF working paper No. 19/200. <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2019/wp19200-print-pdf.ashx>
- Kasperskaya, Y., & Xifré, R. (2020). Analytical capacity in budgetary administrations: the case of the euro area. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management* (coming soon).
- Kopits, G., & Symansky, S. A. (1998). *Fiscal Policy Rules*. IMF Occasional Paper No. 162. <https://www.imf.org/en/Publications/Occasional-Papers/Issues/2016/12/30/Fiscal-Policy-Rules-2608>
- Larch, M., & Santacroce, S. (2020). Numerical compliance with EU fiscal rules: The compliance database of the Secretariat of the European Fiscal Board. *European Commission*.
- Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*.
- Rodríguez, L., & Cuerpo, C. (2018). Some elements for a revamped fiscal framework for Spain. *Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF)* WP/2018/3. http://www.airef.es/wp-content/uploads/2018/09/2018-07-25-WP_fiscal_framework_Spain.pdf
- Tabellini, G. (2016). Building common fiscal policy in the Eurozone. In R. Baldwin & F. Giavazzi (eds.), *How to fix Europe's monetary union* (p. 119). *VoxEU*. https://voxeu.org/system/files/epublication/rebooting2_upload.pdf
- Tabellini, G. (2017, November). Reforming the eurozone: Structuring versus restructuring sovereign debts. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/structuring-versus-restructuring-sovereign-debts-eurozone>
- Tabellini, G. (2018, July). Risk sharing and market discipline: Finding the right mix. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/risk-sharing-and-market-discipline-finding-right-mix>