IEB
Institut d'Economia de Barcelona

IEB REPORT 3/2015

AN ANALYSIS OF FISCAL FEDERALISM IN THE EU

ANÁLISIS DE LA UE DESDE LA PERSPECTIVA DEL FEDERALISMO FISCAL

ANÀLISI DE LA UE DES DE LA PERSPECTIVA DEL FEDERALISME FISCAL

p. 5

The Uncertain Path towards European Fiscal Union
Antoni Castells

The European Budgetary Union: Necessary and Impossible
Rémy Prud'homme

Can the Eurozone Prosper Without a Fiscal Union?
Martine Guerguil

The EU Fiscal Union
Antonio de Lecea

p. 17

El incierto camino hacia la unión fiscal europea
Antoni Castells

La unión presupuestaria europea: necesaria e imposible
Rémy Prud'homme

¿Puede la zona euro prosperar sin una unión fiscal?
Martine Guerguil

La unión fiscal en la Unión Europea
Antonio de Lecea

p. 31

L'incert camí cap a la unió fiscal europea
Antoni Castells

La unió pressupostària europea: necessària i impossible
Rémy Prud'homme

La zona euro pot prosperar sense una unió fiscal?
Martine Guerguil

La unió fiscal de la UE
Antonio de Lecea

IEB Càtedra de Federalisme Fiscal
Universitat de Barcelona

Instituto de Estudios Fiscales

The Barcelona Institute of Economics (IEB) is a research centre whose goals are to promote and disseminate work in economics and to contribute to the debate on economic policy decision-making.

The members' research is conducted primarily in the fields of fiscal federalism and public economics; urban economics and innovation; transport economics and infrastructure; and tax system analysis and energy sustainability.

Founded in 2001 within the University of Barcelona (UB) and recognised by the Catalan Government, the IEB received a major boost in 2008 with the creation of the IEB Foundation (in which Abertis, Applus, Gas Natural Fenosa, La Caixa, the Barcelona City Hall and Provincial Council and, since 2014, the University of Barcelona are all active participants). The Institute also hosts the UB Chairs in Fiscal Federalism and Energy Sustainability.

In addition to undertaking academic research, the IEB aims to bring the findings of its work to a wider audience by organizing symposiums and workshops, and by publishing a variety of documents, including an annual Report on Fiscal Federalism and Public Finance. The IEB Report that the reader has in their hands represents a recent initiative to increase the frequency of publication of this report so that the Institute can respond better to changing economic circumstances.

The opinions expressed in the Report do not reflect the views of the IEB.

For more information www.ieb.ub.edu

El Institut d' Economia de Barcelona (IEB) es un centro de investigación en Economía que tiene como objetivos fomentar y divulgar la investigación en economía, así como contribuir al debate y a la toma de las decisiones de política económica.

La investigación de sus miembros se centra principalmente en las áreas del federalismo fiscal y la economía pública; la economía urbana y la innovación; la economía del transporte y las infraestructuras; el análisis de sistemas impositivos y la sostenibilidad energética.

Creado en 2001 en el seno de la Universitat de Barcelona y reconocido por la Generalitat de Cataluña, el IEB recibió un importante impulso en 2008 con la constitución de la Fundación IEB (participada por Abertis, Applus, Gas Natural Fenosa, La Caixa, Ayuntamiento de Barcelona y Diputación de Barcelona, y a la que desde 2014 se ha incorporado también la Universitat de Barcelona). También acoge la Cátedra de Federalismo Fiscal de la UB y la Cátedra de Sostenibilidad Energética de la UB.

Además de realizar actividades relacionadas con la investigación académica, el IEB pretende dar a conocer y difundir la investigación realizada mediante la organización de simposios y jornadas, así como de diversas publicaciones entre las que cabe destacar cada año el Informe IEB sobre Federalismo Fiscal y Finanzas Públicas. El IEB Report que el lector tiene en sus manos, forma parte de dicho informe, si bien con una periodicidad mayor y un contenido más ágil para poder adaptarse mejor a la cambiante actualidad.

Las opiniones expresadas en el Report no reflejan las opiniones del IEB.

Más información www.ieb.ub.edu

L'Institut d'Economia de Barcelona (IEB) és un centre de recerca en Economia que té com a objectius fomentar i divulgar la recerca en economia, així com contribuir al debat i a la presa de les decisions de política econòmica.

La recerca dels seus membres se centra principalment a les àrees del federalisme fiscal i l'economia pública; l'economia urbana i la innovació; l'economia del transport i les infraestructures; l'anàlisi de sistemes impositius i la sostenibilitat energètica.

Creat en 2001 en el si de la Universitat de Barcelona i reconegut per la Generalitat de Catalunya, l'IEB va rebre un important impuls en 2008 amb la constitució de la Fundació IEB (participada per Abertis, Applus, Gas Natural Fenosa, La Caixa, Ajuntament de Barcelona i Diputació de Barcelona, i a la qual des de 2014 s'ha incorporat també la Universitat de Barcelona).

També acull la Càtedra de Federalisme Fiscal de la UB i la Càtedra de Sostenibilitat Energètica de la UB.

A més de realitzar activitats relacionades amb la recerca acadèmica, l'IEB pretén donar a conèixer i difondre la recerca realitzada mitjançant l'organització de simposis i jornades, així com de diverses publicacions entre les quals cal destacar cada any l'Informe IEB sobre Federalisme Fiscal i Finances Públiques. L'IEB Report que el lector té a les seves mans, forma part d'aquest informe, si bé amb una periodicitat major i un contingut més àgil per poder adaptar-se millor a la canviant actualitat.

Les opinions expressades en el Report no reflecteixen les opinions de l'IEB.

Més informació www.ieb.ub.edu

Institut d'Economia de Barcelona (IEB)
Universitat de Barcelona
Facultat d'Economia i Empresa
c/ John M. Keynes, 1-11
08034 Barcelona, Spain
www.ieb.ub.edu

© Institut d'Economia de Barcelona (IEB) / Instituto de Estudios Fiscales (IEF)

Editorial Board: Núria Bosch (Director), Alejandro Esteller-Moré, Pilar Sorribas-Navarro
Coordination and Supervision: Institut d'Economia de Barcelona (IEB)
Design and graphic production: EPA Disseny S.L.
Translation: Language Services of the University of Barcelona / Sara Sicart
Legal deposit number: B.- 24280-2013
ISSN: 2339-7292

Consejo de redacción: Núria Bosch (Directora), Alejandro Esteller-Moré, Pilar Sorribas-Navarro
Coordinación y Supervisión: Institut d'Economia de Barcelona (IEB)
Diseño y producción gráfica: EPA Disseny S.L.
Traducción: Servicios Lingüísticos de la Universidad de Barcelona / Sara Sicart
Depósito legal: B.- 24280-2013
ISSN: 2339-7292

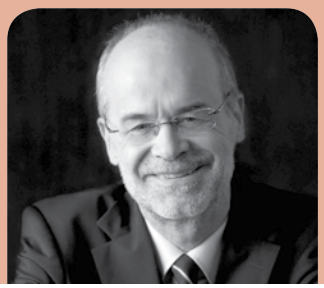
Consell de redacció: Núria Bosch (Directora), Alejandro Esteller-Moré, Pilar Sorribas-Navarro
Coordinació i Supervisió: Institut d'Economia de Barcelona (IEB)
Disseny i producció gràfica: EPA Disseny S.L.
Traducció: Serveis Lingüístics de la Universitat de Barcelona / Sara Sicart
Dipòsit legal: B.- 24280-2013
ISSN: 2339-7292

IEB REPORT

3/2015

IEB
Càtedra de
Federalisme Fiscal
UNIVERSITAT DE BARCELONA

Instituto de
Estudios Fiscales



The Uncertain Path towards European Fiscal Union

Antoni Castells
Institut d'Economia de Barcelona (IEB) / Universitat de Barcelona

The Great Recession has revealed serious shortcomings in the design of the monetary union, a set of shortcomings that have led to serious imbalances, above all with regards to external debt and current account balance, in the less competitive countries of the euro area (the so-called peripheral countries), as well as between these peripheral countries and the core countries of the eurozone.

These imbalances did not suddenly appear when the crisis broke out, neither are they a consequence of it, rather just the reverse. The crisis highlighted just how severe they were and just how unsustainable they had become, bringing about the closure of the financial markets. Indeed, the imbalances had been allowed to gradually build up during the boom years, in the face of the widespread indifference and unawareness of all the economic agents – the national central banks, the ECB, regulators, governments, markets, rating agencies, debtors (who got into deeper debt than they could afford) and creditors (who assumed more risks than was prudent).

The origin of these imbalances lies precisely in the design flaws of the monetary union. Today, it is widely accepted that the single currency was launched in the late nineties without the necessary conditions having been met to ensure its success. Two such conditions are generally recognised. First, in accordance with the traditional theory of optimum currency areas, the markets need to be sufficiently integrated and to enjoy high factor mobility. In its most recent version, this theory grants a particularly important role to the integration of the financial markets, identifying this as an essential instrument for risk-sharing.

Second, monetary integration needs to be accompanied by an appreciable degree of fiscal integration, which in turn is not possible without the corresponding political integration. This fiscal union needs to be based on two pillars: on the one hand, on a common government, with its basic responsibilities – a budget, tax revenues and a treasury authorised to issue debt; and, on the other, on mechanisms that ensure the budgetary discipline of the (sub-central) States making up the union.

The reality of the matter is that when the monetary union was created it barely met either of these two conditions. At the time, too much weight was attached to the wilfulness and political prestige of being among the founding countries of the eurozone, and too little to adopting the necessary realism and rigour to assess the risks of launching a project of this magnitude, in conditions that were far from favourable.

This was to have two particularly grave consequences, which we have probably not been able to appreciate fully until the onset of the crisis. The first one is that a monetary union without a fiscal union leads to a weakening of the instruments that provide macroeconomic stability (those of a monetary as well as of a budgetary nature) when having to face asymmetric or idiosyncratic shocks. A monetary policy determined on the basis of the needs of the entire eurozone and not on those of each individual country has a procyclical effect on all of them. It is too expansive for countries immersed in an expansive phase of the cycle and too contractive for those who find themselves in the opposite situation. And, moreover, the monetary union has accentuated the limitations of the fiscal policy as an instrument for providing national stability, as the restrictions on running up a public deficit and getting into debt are set much higher when the sovereign cannot exercise any control over its own currency. The first consequence is, therefore, that the creation of the euro has led, de facto, to the disappearance (in the case of monetary policy) or the more than notable loss of effectiveness (in the case of fiscal policy) of the national macroeconomic instruments that provide stability, without their having been replaced by similar instruments at the European level.

The second consequence has had a particularly marked impact on the less competitive countries of the eurozone. In all probability, the effects on these countries of renouncing two such important economic policy instruments as those of their interest rate and exchange rate were underestimated. These instruments act both as a warning sign and as a mechanism of correction to prevent and/or correct any imbalances that may arise in terms of the current account balance and external debt, precisely because these countries are not so competitive. As is well known, the loss of competitiveness suffered by these countries throughout history was corrected time and again by successive devaluations. It is clear that such measures did not solve the underlying problem, but it prevented the imbalances from becoming unsustainable and the correction from having very high social costs. This time, however, there was no warning sign (i.e., pressure on the exchange rate), so that the imbalances were allowed to accumulate and reach unprecedented levels, neither was there a mechanism of correction available, namely, that of devaluation.

This meant that the only solution available to fix the imbalances, without leaving the euro, was to force internal devaluation by implementing harsh austerity policies, which have had visible consequences in terms of a real collapse of economic activity

and unemployment and the increase of inequality. The second consequence that the crisis has revealed is therefore that a monetary union without a fiscal union cannot allow marked differences of competitiveness between regions to steadily accumulate, and that if they do, the only way to correct them, in the absence of redistributive budgetary mechanisms, is by implementing policies of adjustment, policies that are unlike to remain socially acceptable for long.

These consequences are of such gravity and relevance that the question arises as to whether a monetary union is viable without a fiscal union. Some of the contributions to this IEB Report, especially the articles written by Martine Guerguil and Remy Prud'homme, clearly show that in existing monetary unions, the central government budget (or, in its case, that of the federal government) plays an essential role in the prevention and correction of these imbalances. This budget basically performs three functions. First, it has a stabilisation or countercyclical function, which means that when a region (rich or poor) experiences a specific or asymmetric shock, the federal budget tends to offset this shock automatically by employing its instruments of stabilisation, which have an expansive impact on the region. Second, it serves a risk-sharing function, which has its clearest expression in the existence of a common treasury, which issues 'federal' debt (i.e., that which corresponds to the central level of government). A common currency requires the counterweight of common sovereign debt, in order to prevent any episode of sovereign debt crisis in any of the Member States of the monetary union from contaminating the single currency. Third, the federal budget generates fiscal transfers from the most competitive regions (and those with the highest incomes) to the least competitive regions (and those with the lowest incomes). This is an implicitly redistributive function – one that is not formally provided for in these terms, which occurs indirectly as a result of the budgetary activity of the central government, to the extent to which it provides a similar level of services and applies a similar taxation (based on fiscal capacity) to the citizens under its jurisdiction throughout its territories.

In exercising these functions, the budget of the central ('federal') government becomes an essential element for the success of the monetary union. On the one hand, it has an irreplaceable role in the area of macroeconomic stabilisation, to respond to income shocks that affect a specific region or which impact the whole of the union when the restrictions on its monetary policy are especially high, as happens when the country is at the zero lower bound. On the other hand, the federal budget acts as a cushion to facilitate a process of convergence of competitiveness between the countries that make up the monetary union. In reality, in all countries (in all existing monetary unions) there are differences in competitiveness between regions, and although the markets may tend to correct them, these differences do not lead to unsustainable imbalances for the less competitive regions for two reasons: first, because there is an integrated financial market and a set of financial institutions implanted uniformly across all the regions of the union; and, second, because of the compensatory action of the central government's budget.

The contrast with other monetary unions and the experience of the Great Recession tell us that the monetary union is unlikely to be consolidated and to become sustainable unless decisive steps are taken towards introducing a fiscal union, which in turn is unlikely to occur if it is not accompanied by genuine progress towards a political union, that is, towards the establishment of a European political power with full democratic legitimacy.

In fact, if we step back and examine what has happened in recent years, we can see just how far we have actually come since the crisis began in restructuring the eurozone and in adopting common decision-making mechanisms. The magnitude of the transfer of sovereignty that has taken place from the nation states to the institutions of the European Union since 2010 would have been quite unthinkable some years ago.

During this time there has been an undeniable strengthening of the institutionalisation of the eurozone. The articles by Martine Guerguil and Antonio de Lecea that appear in this IEB Report are particularly illustrative of this point. To mention only the main actions, in recent years we have seen the creation of the European Stability Mechanism (ESM) to provide common financial support to countries facing problems selling sovereign debt; the European Central Bank (ECB) has intervened decisively to uphold the eurozone, providing liquidity and creating instruments (such as its Outright Monetary Transactions) and adopting policies (its quantitative expansion programme) that clearly expand the boundaries of its traditional activities; a rigorous system for monitoring the macroeconomic situation of Member States has been established; decisive steps have been taken towards creating a Banking Union, with the ECB being given supervisory functions and with the deployment of unique mechanisms for the resolution and guarantee of deposits; and recently the European Investment Plan (or Juncker Plan) has been launched, an undoubtedly important initiative both in terms of boosting demand and improving productivity.

Similarly, in the fiscal domain many significant initiatives have been adopted: the Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, the so-called 'Two-Pack' and 'Six-Pack' and the European Semester. Despite all the hesitations and contradictions, these years have witnessed an intense process by which sovereignty on relevant budgetary matters has been

transferred from the nation states to the EU institutions. Many issues that were previously decided quite independently by national governments and parliaments are today decided in Brussels, or at least require EU approval, especially in those peripheral countries that have needed some kind of financial assistance.

However, this process of institutionalization and strengthening of EU institutions has two limitations that make it particularly vulnerable. The first is a general limitation, not solely applicable to the fiscal union, but to all areas affected by the integration process in the eurozone, and it is the growing importance of its intergovernmental institutions, at the expense of its 'federal' or community character. In other words, what we have seen is an intense process of sovereignty being transferred from national governments to the EU institutions, but this sovereignty has gone to rest in the intergovernmental institutions, not in the European government (or the embryo of a European government) with democratic legitimacy. Paradoxically, at the same time as Europe is taking a significant step towards political union, with an unequivocal federal stamp, with the creation of the ECB, there has been a clear shift in the centre of gravity of the eurozone away from the Commission (an institution with a clear federal vocation) to the Council (with its markedly intergovernmental character).

This fact is perhaps understandable, albeit unavoidable, in the short term. The institutionalization of the European Union has always been the result of a balance between a 'federal' or community rule, on the one hand, and a intergovernmental rule, on the other – between the power of new institutions, which seek to represent the union, and the old states, each an expression of a national sovereignty. This tension is inevitable. And probably the monetary union has given rise to a certain fear, a politically understandable reaction, on the part of the nation states as they seek to preserve their prerogatives.

However, this 'intergovernmental' logic, understandable, as I have said, in the short term, is not sustainable as a more or less permanent engine of the institutionalization of the eurozone. And here the reasons are diverse and powerful: it tends to establish a hierarchy of political power between the states, which is hard to accept and which can hardly be considered viable; and it creates a dynamic in which individual interests prevail over the common interest, which is clearly prejudicial to the vision of Europe projected among European citizens. And above all, the intergovernmental logic has serious limitations because it inevitably leads to a dangerous rupture of democratic principles.

This rupture finds expression in the division between legitimacy and power. Democratic legitimacy is obtained basically in the national arena, while power is increasingly being exercised in the European arena. European citizens have the perfectly well-founded perception that those that take decisions and that exercise power have not been elected, while those that have been elected do not have sufficient power to decide the fate of their peoples. We should not be surprised, therefore, that in almost all European countries there is currently a marked distancing from the European project and a loss of confidence in the functioning of nationally elected institutions.

It has been noted that the intense process of institutionalization has given rise to two serious limitations. The first, which I have just described, is its growing intergovernmental nature. The second applies exclusively to the field of fiscal union and is closely related to the first. It concerns the fact that until now this process has been focused exclusively on one of the pillars that all fiscal unions should possess, namely, the fiscal discipline of the Member States, while the other pillar has remained virtually undeveloped, namely, the creation of common fiscal institutions. Logically, the fiscal discipline of the Member States is essential. Here, the eurozone has opted for a strong regulatory model, based on the supervision and control of the central government (the Eurogroup), though it is not at all clear that this is the most appropriate in terms of incentives. But it is probably justified, because as long as there is the risk of contamination of the solvency of the sovereign debt of any country towards the single currency, it seems difficult to apply schemes that are based more squarely on market discipline and strict compliance with the 'no bail-out' clause.

Any advances in relation to the other pillar, the creation of common fiscal institutions, have so far been virtually non-existent. Naturally, this has much to do with the shift in the centre of EU decision-making towards mechanisms of an intergovernmental nature. Since there can only be common fiscal institutions if there is first a common government endowed with the essential powers to operate in this area: a budget, tax revenue and a treasury. In fact, as pointed out by De Lecea and Guerguil in this IEB Report, many proposals have been made in recent years to construct this pillar, ranging from the strengthening of the EU budget and the eurozone, with the granting of significant responsibilities in the provision of certain services, to the allocation of certain taxes to this government, and the issuing of joint bonds.

Of these proposals, the one that seems to have advanced furthest, and concerning which there seems to be the broadest consensus, is the creation of a fiscal mechanism to provide stability within the eurozone. The fiscal capacity discussed in the 2012 Four Presidents' Report (Van Rompuy et al.) constituted a brave step in this direction, in terms of its ambition, the degree of detail of the proposal, and the timeframe drawn up for its implementation. But the stabilisation function that appears in the 2015 Five Presidents'

Proposal (Juncker et al.) is much more cautious and vague, and above all, represents a serious delay in the schedule proposed in the earlier report.

In short, in the same way that the crisis has highlighted the consequences of an incomplete monetary union (i.e., one without a fiscal union), we are now making the mistake of building an incomplete fiscal union, based exclusively on the fiscal discipline of the Member States while forgetting to build common fiscal institutions. It is true, as De Lecea points out, that in creating the ground rules and the institutions for a union of different states, a balance must always be struck between risk mitigation and risk sharing. But it is illusory to pretend that by solely adopting measures of budgetary discipline we can prevent the repetition of the serious problems that have affected the eurozone because of the lack of any common fiscal institutions, when a new crisis occurs.

The problem, therefore, is that it is not going to be possible to consolidate the monetary union if this is not accompanied by a fiscal union (which, in turn, will require a significant degree of political union); but, at the same time, it is necessary to acknowledge that the current political conditions are far from ideal for taking decisive steps in this direction. Prud'homme rightly points to the core of the problem when he highlights that the fiscal union is simultaneously necessary and impossible. This raises a serious problem that cannot be solved simply by denying it or ignoring its existence. It is just as naive to think that a United States of Europe of federal inspiration is just around the corner as it is to pretend that it is possible to consolidate everything that has been achieved to date, unless significant steps are taken towards closer political union. The path is uncertain, the road to be taken is difficult to predict, any progress is difficult and often seemingly contradictory, but the direction cannot be any other than to advance little by little towards the creation of common fiscal institutions and policies.

The European Budgetary Union: Necessary and Impossible

Rémy Prud'homme
Professor Emeritus at Université Paris-Est.

Europe is lopsided. The union is fairly well advanced in economic matters (with a single market for goods and capital and, in part, for its workers), in regulatory matters (with a plethora of norms that everyone has to comply with) and in monetary matters (with a common currency in 19 countries). But at the same time the union is almost non-existent in budgetary matters: the Union's budget represents around 1% of its GDP, or 3% of the combined budgets of the Member States; meanwhile, their budgetary policies (taxation and expenditure) differ, often taking quite diverging paths, and all attempts at coordination have proved largely ineffectual. This rift between one market, one body of rules and one currency, on the one hand, and 28 budgets, on the other, poses quite a problem.

The problem is not new and it has attracted the attention of economists for many years. In 1975, the European Commission created a working group, chaired by Sir Donald MacDougall, which in 1977 published an influential report on "the role of public finance in European Integration"[1]. In 1991, the Commission set up a new working group, chaired this time by Horst Reichenbach, and in 1994 it published its findings on the question[2]. The debate centres on the three classic objectives of public finance: stabilization (macroeconomic), allocation (the efficiency of public services) and redistribution (between people and territories). All analyses conclude that these objectives cannot be achieved at the European level without a sizeable European budget, representing at least 15% of the Union's GDP.

We begin by considering the stabilization of the economies, that is, the macroeconomic management of the shocks/crises that might affect a given country (the so-called asymmetric shocks) or group of countries. In a normal country made up of different regions and endowed with a large budget, this budget serves as a buffer to an unexpected downturn in GDP in one of its regions: the taxes paid by the region to the central government (which depend to a great extent on regional GDP) will fall, but central government expenditure in the region will remain constant. The region is able to recover. This buffering effect is automatic, and does not require the introduction of any specific budgetary measure on the part of central government. This does not happen in Europe. If a country falls victim to an unexpected shock, no automatic European mechanism is going to help. The budget has too little weight for that. What is worse is if this poor country has the misfortune to be a member of the euro zone, then it has its monetary hands tied and it cannot even initiate a devaluation that might kick-start its recovery.

The same applies to redistribution and the reduction of territorial inequalities. In a normal country, with both rich and poor regions, the national budget has a strong redistributive effect. National budget expenditure, per capita, is more or less the same in all regions. Per capita tax contributions, in the main proportional to income, are, by contrast, considerably higher in rich regions than they are in poor regions. In the budget game, the rich regions come out losing and the poor regions come out winning. Thus, the national budget significantly reduces inequalities: the greater the weight of the national budget, the greater the reduction in inequalities. This mechanism is automatic and requires no explicit policy, although naturally the reduction in territorial inequalities can be enhanced by determined measures, such as specific transfers to local governments in the poorest territories. Again, none of this happens in Europe with its budget equal to just 1% of GDP. To foster the desired convergence, recourse can only be made to specific mechanisms, such as the European Structural Funds, that are necessarily modest and not always efficient. Moreover, the regulatory union of Europe, on environmental matters for example, introduces fixed costs with a proportionally greater weight for poorer countries: undoubtedly good for the environment, but surely bad for redistribution.

The European marriage between a weak integration of budgetary matters and a strong integration of economic, regulatory and monetary matters cannot, therefore, be anything other than an unhappy marriage. Europe should have opted to advance at the same pace in all these areas. This is what the MacDougall and Reichenbach reports recommended. But this is not what has happened. What is to be done now? How can we get out of this trap that we have walked into? Four possible solutions can be identified that, evidently, might be combined, but of which none can really be said to be truly satisfactory.

Retreat – The first solution is to bring the economic, regulatory and monetary integration into line with the Union's modest budgetary integration. In this way relations between the EU countries would come to resemble more closely the relations between the United States and Canada than the relations between the different States of the United States. Some speak of a climb-down, others of a strategic retreat. Such a development would certainly upset the politicians more than the European nations, who have been giving signs of becoming increasingly tired of Europe.

[1] Commission of the European Communities. 1977. *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*. Vol. 1, 73p. (Available online)
[2] "The Economics of Community Public Finance". *European Economy Reports and Studies*. N° 5. 629p. (Available online)

Forging ahead – The second solution is to increase the EU budget massively, so that over a twenty-year period, it might reach, say, 15 or 20% of GDP. Such a "fiscal union" is, in theory, quite a good idea. However, in practice it is highly unlikely. If there is one point on which Europe is agreed, it is the impossibility of increasing European taxes. True, proposals are often made to make taxes uniform. But in line with the spirit of those who make such proposals, this has the tendency to mean: I want the others to align themselves with my tax system, with its structure and overall weight – which clearly is something that cannot be generalized.

What's more, a uniform system would not be enough to resolve the rift described above. What is needed are genuinely European taxes. Now, it is difficult to imagine the member states sending a cheque to Brussels to the value of half the taxes they collect. It is even more difficult to imagine Brussels' tax officers collecting taxes throughout the Union, as the Internal Revenue Service does across the whole of the United States. Next, the Union would have to spend – in each of the member states – the considerable sums previously collected there. Of course, it is possible to identify the sectors where theoretically centralized spending (from Brussels) would be more efficient than decentralized spending (from the capitals of the member states): defence, diplomacy, international development aid, research, higher education, social welfare, perhaps energy. But the transfer of sovereignty that the ceding of these functions would involve is colossal, and the member states do not seem ready to accept this. For example, common military expenditure implies a common military policy and we are still a long way from reaching this point. What's more, there are many who think that the spending, albeit modest, conducted by Brussels in such areas as aid to developing countries, transport, research, agriculture, energy, etc. has not been a model of efficiency. Serious independent analyses of the efficiency of this spending, while clearly difficult to undertake, are non-existent or remain secret. On the subject of development aid, for example, the contrast with the actions of the World Bank, analysed and evaluated very widely and very publicly, is striking and does not leave the European Union in a favourable light.

Bricolage – A third solution lies in the creation of a host of individually negotiated agreements, mechanisms, checks and pacts, in order to reduce the problems caused by the rift. A good example is that of the Stability and Growth Pact. The usefulness of such *bricolage* should not be underestimated. Yet it is difficult to see it as a lasting solution; the example of the Stability Pact, in this respect, is anything but convincing.

A two-speed Europe – A fourth solution, advocated above all by Valéry Giscard d'Estaing, would be to have two (or three) Europes. It is illusory and even dangerous to try to create a system that is suitable for 28 such different countries. Better to have, on the one hand, a hard core of nations, comprising for example the six signatories to the Treaty of Rome, which would have enough in common to establish a substantial, common budget and common policies (monetary, military, energy, industrial, etc.). And, on the other hand, a more diverse group, much less integrated, with a more modest common budget and less ambitious common policies, but with policies that are more closely in line with the budget. A partition along these lines is what the euro zone has sought to bring about, though without much success. The political and technical difficulties of implementing this solution are obviously formidable.

Europe has reached an impasse. It is just as difficult to move forward as it is to step back, yet it is impossible to stand by and do nothing, unless it is to be swept away by the current. The situation calls for courageous politicians capable of listening to experienced economists.

Can the Eurozone Prosper Without a Fiscal Union?

Martine Guerguil
International Monetary Fund

Since the creation of the euro, there has been an animated debate about the fiscal policy arrangements that should accompany monetary integration in Europe. The discussion has taken new dimensions over time, following changes in the economic environment and in the Eurozone's institutional framework. This brief note attempts to summarize the issue, its evolution along the first fifteen years of the euro, and the prospects looking forward.

A Sui Generis Form of Monetary Integration

As the project to establish a common currency was taking shape in Europe, most economists warned that without a fiscal union, monetary integration would be associated with persistent macroeconomic instability. The argument is relatively straightforward. The governments adopting the euro would lose access to two main macroeconomic stabilization tools: monetary policy would be left to the common central bank, and exchange rates would be irreversibly fixed. Their capacity to smooth out economic fluctuations would be substantially reduced. (For a concise summary of the arguments, see Pisani-Ferry, 2012.) A common fiscal instrument (a central budget, financed by common taxes and joint debt issuance) would correct this shortcoming, facilitate the resolution of macroeconomic imbalances and lower the risk of crises. Empirical studies show that existing federations share both a common currency and a common Treasury, with central budgets of sizeable dimensions (Cottarelli and Guerguil, 2014). A fiscal risk-sharing instrument was seen as particularly necessary in Europe, where factor mobility was low and structural rigidities would delay price adjustments, further constraining options for addressing intra-zone imbalances. A common budget could also accelerate convergence and facilitate the provision of area-wide public goods, including cross-border investment.

The euro members decided, however, to establish the common currency without a common fiscal instrument. Rather, they opted to use intergovernmental coordination mechanisms to prevent and control economic imbalances (European Commission, 1989). Individual governments retained full fiscal sovereignty but committed to follow binding fiscal rules to ensure that national fiscal stances would not endanger the stability of the Eurozone as a whole. The rules were to be implemented at the national level and monitored at the euro level. There would be no fiscal transfers between members: the Treaty on the Functioning of the European Union explicitly bars them (including through an explicit no bail-out clause). Structural funds were established to support intra-zone convergence, together with a common European budget, but their size would remain small (1-2 percent of GDP).

This "innovative and unique approach" preserved the independent policy making in individual members even after they adopted a common currency. Beyond the monetary area, shared economic decision making was limited to competition policy and regulation of the single market. There would be sanctions for noncompliance with the agreed fiscal rules, but they were subject to intergovernmental oversight. Although further economic and political integration was foreseen ("an ever closer union"), the path towards it was left unspecified.

Federalism by Exception

Even before the onset of the great recession, Europe's unique approach to monetary integration began to show its limits. The fiscal governance framework was flawed in design (it did not foster the buildup of buffers in good times) and in implementation (most countries were in breach of the rules most of the time). Beyond the fiscal area, intra-zone current account imbalances widened. These faults burst into full sight in the late 2000s with a string of severe national banking and public debt crises that cast doubt on the viability of the common currency (Allard and others, 2013).

New institutional mechanisms were set up in response. A common crisis management and resolution instrument, the European Stability Mechanism (ESM), was established to provide joint support to members in financial distress. A string of intergovernmental agreements (the European Semester, the Two Pack and Six Pack legislation, and the Treaty on Stability, Coordination and governance) sought to enhance policy coordination, tighten enforcement and broaden monitoring responsibilities beyond the fiscal area. And the ECB developed a range of new instruments to provide liquidity to euro banks and public debt markets.

These new mechanisms fall short of genuine common fiscal instruments, however. The ESM implies some degree of fiscal risk sharing (it is financed through common debt) and some transfer of economic sovereignty (access to ESM loans is conditioned to the implementation of centrally determined policy recommendations). But the risk sharing is small in size; and the sovereignty transfer is temporary, limited to crisis times. The underlying rationale is that of "federalism by exception", whereby national decisions are only overruled when a country 's situation compromises the functioning of the monetary union (Trichet, 2012). The aim is to strengthen the framework for coordination of national fiscal policies, rather than extend euro-level fiscal policy-making. In the end, risk sharing mostly increased through quasi-fiscal means, with the new intervention mechanisms of the ECB.

A Banking Union Without a Fiscal Backstop

Notwithstanding the success of ECB interventions in calming markets, persistent bank fragilities continued to cast doubts on the viability of the monetary union. In response, policymakers established a banking union, or a common set of rules for euro member banks: a centralized bank supervision system, the single supervisory mechanism (SSM), entrusted to the ECB; and a single resolution mechanism (SRM), to manage failing banks.

A full-fledged banking union relies on a common fiscal backstop and thus entails some fiscal risk sharing. But the SRM leaves large powers and funding responsibilities to national authorities. It only includes limited risk sharing through a rather small common resolution fund. Furthermore, there is no agreement for the establishment of a common deposit guarantee scheme, largely because of opposition to the shared fiscal liabilities that it would entail.

The banking union was the most significant step towards economic integration since the adoption of the euro (Véron, 2015). It made the monetary union more resilient. But it also reflected, once more, the gap between the perceived need for common instruments and the political will to put them in place. As long as most of the burden for redressing a failing bank falls on its home authorities, rather than pooled fiscal resources, financial integration will remain incomplete, and the monetary union will remain vulnerable.

A Monetary or a Currency Union?

The past decade has seen small steps toward closer fiscal integration in the Eurozone; yet they remain very far from the creation of genuine common fiscal instruments (Juncker and others, 2015). Without those, the Eurozone may dilute itself into a less ambitious currency union. It would be prone to recurrent local crises and abrupt adjustment processes. The established crisis management mechanisms are slow and cumbersome, and likely to be called only for large, systemic shocks. Further, consideration of temporary euro exit in the context of the Greek crisis has rekindled market concerns about currency risk and may fuel pervasive instability. From a longer-term perspective, the Eurozone suffers from a deficit of cross-border investments, particularly in the energy sector, which may affect negatively potential growth. The European Investment Plan, aimed at narrowing this deficit through coordinated national projects, has had difficulties taking off in the absence of an area-wide implementation capacity.

As is well known, a public Treasury fulfills three standard functions: stabilization, allocation, and redistribution. Fiscal federalism theory argues that in federal systems, the first two will be more efficient if centralized, while the last is better fitted to local governments (Oates, 1999). This is in line with practices in existing federations.

In the Eurozone, resistance to the establishment of euro-level fiscal instruments has remained strong in good part because of concerns that they would entail undesired redistribution and moral hazard: the better-off countries fear that their savings will be used to fund overgenerous welfare benefits in poorer and/or fiscally less responsible ones. This lack of political trust has hampered consideration of euro-level fiscal instruments where they are most needed—risk sharing and cross border public goods—and obscured the benefits that all euro-members would gain from them (including lesser moral hazard risks).

Near-term prospects for further integration in Europe look dim, as evidenced, most recently, by the difficulties in setting up a common refugee policy. Some have argued that European integration has so far progressed on the basis of a "chain reaction" and that future crises will gradually unlock political resistance to the deepening of the union. There is a non-trivial risk, however, that future crises further undermine support for the euro (Spolaore, 2015). Because all fiscal decisions, and more broadly all economic policy-making, should have strong political roots, the time might now have come to focus on political, rather than technical, institution building, and the shaping of a clearer Eurozone's political sphere, including in the European Parliament.

References

Allard, C., Brooks, P., Bluedorn, J., Bornhorst, F., Christopherson, K., Ohnsorge, F. and Poghosyan, T. (2013): "Towards a Fiscal Union for the Euro Area", IMF Staff Discussion Note 13/9, International Monetary Fund: Washington.

Cottarelli, C. and Guerguil, M., eds. (2014): Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of Fiscal Federations, Routledge: London.

European Commission (1989): Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on Economic and Monetary Union in the European Community, European Commission: Brussels.

Juncker, J.C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. and Schultz, M. (2015): Completing Europe's Economic and Monetary Union, Economic Commission: Brussels.

Oates, W. (1999): "An Essay on Fiscal Federalism", Journal of Economic Literature 37(3): 1120-1149.

Pisani-Ferry, J. (2012): "The Known Unknowns and the Unknown Unknowns of EMU", Bruegel Policy Contribution, Issue 2012/18, Bruegel: Brussels.

Trichet, J.C. (2012): Lessons from the Crisis: Challenges for the Advanced Economies and for the European Monetary Union, Eleventh Annual Niarchos Lecture, Peterson Institute for International Economics, Washington.

Spolaore, E. (2015): Monnet's Chain Reaction and the Future of Europe, Voxeu.

Véron, N. (2015): Europe's Radical Banking Union, Bruegel: Brussels.

The EU Fiscal Union*

Antonio de Lecea
European Commission, Delegation of the European Union to the United States

Fiscal federalism literature provides indeed useful lessons but no simple recipes to guide future steps in the design of the fiscal union under the EU Economic and Monetary Union (EMU). The reason is that fiscal union models come in many forms (Cottarelli and Guerguil, 2014; Bordo and James, 2010). Each model is based on particular historical roots and social preferences, and has evolved to cope with its own challenges and crises. Every fiscal union is in some sense unique but the EMU model is even more *sui generis* (Eichengreen, 2010, James, 2012).

What these models have in common is that they find equilibria between risk mitigation and risk sharing, and between public and private channels. They include rules and institutions to mitigate risks to a level deemed acceptable by their members, and risk sharing arrangements to both reduce the costs from asymmetric shocks and apportion them in a politically feasible manner. Too much weight on mitigation without sufficient burden sharing, or vice versa, makes the system unstable.

The design of the fiscal union at the initial stages of the EMU followed a preference for maximum fiscal decentralisation. Having foregone monetary policy, member states were keen to retain fiscal powers. On the other hand the pre-EMU loose budgetary policies were not compatible with a monetary union. The compromise was a rules framework, monitored and weakly coordinated at EU level. Risk sharing mechanisms consisted of a very small EU budget and a few, relatively minor, common financial facilities. The choice of system was also consistent with a series of assumptions about the capacity of monetary and fiscal policies and of the financial sector to mitigate shocks. Economic and fiscal surveillance would ensure convergence and the private integrated financial system would provide the means to share risk and respond to shocks. And financial markets' scrutiny would help prevent governments from running unsound policies. Hence, in the steady state, automatic stabilisers would be sufficient and shared stabilisation instruments were deemed unnecessary.

The global financial crisis and the subsequent euro area sovereign debt crisis showed that some of these assumptions were too brave. The scope of mitigation rules was too narrow, and compliance of existing ones was often too loose, leaving the EMU vulnerable to shocks. When these did come (larger than expected), national stabilisation tools were insufficient to cope with them, turning shocks into recessions and contagion to other member states, even endangering the overall system. Private financial markets re-fragmented along national boundaries and stopped providing the risk-sharing capacity they were assumed to ensure. Moreover, the crisis provided tough lessons about the "sovereign-financial vicious circle" where shocks in the financial sector could knock down public finances and, vice versa, unsound fiscal public finances harmed financial stability.

An impressive number of reforms urgently introduced during and after the crises have addressed several of the above mitigation and risk-sharing gaps. Reforms went in both directions, but with a higher weight on mitigation. But both official and academic assessments have shown that a stable fiscal union will require further integration.

The current official roadmap, proposed earlier this year in a report by the "Five Presidents"[1] delineates a number of steps in two stages stretching until 2025. The European Commission adopted the first batch of implementation measures on 21 October 2015[2].

In the first stage, covering until mid-2017, the plan aims at reversing the banking sector geographical fragmentation, and thus restoring the private risk-sharing channel. Centralising supervision and creating a privately funded single bank resolution fund went in the direction of mitigating taxpayers risk, and thus made it easier to advance also in the direction of sharing the residual risk. The next step would hence be to address possible shortfalls of the single resolution fund through a public backstop. A further and crucial step, also contemplated for the first stage, is the creation of a central deposit guarantee scheme to mutualise the risk of current national arrangements. This will complete the banking union, which is intimately associated with the fiscal union, and will pave the way for European cross-border banks. Moreover, the banking risk sharing channel will be complemented with more developed and integrated capital markets. This is the intention of the capital markets union that the European Commission has already launched and intends to develop over the coming years.

Policy risk mitigation will also derive from increased resilience and economic convergence by improving the coordination framework and the local scrutiny of decentralised policies. Independent national watchdogs of fiscal (national fiscal councils) and structural (competitiveness authorities) policies will scrutinise government policies, as well as productivity, prices, and wage developments. They will coordinate at EU level and provide independent advice on the appropriate euro area policy stance to the European Commission. Further risk sharing will come from a European investment

* The opinions expressed in this article are solely those of the author and do not necessarily represent those of the European Commission. The author thanks Angel Ubide for his very helpful comments.

[1] The President of the European Commission, of the European Council, of the Eurogroup, of the ECB, and of the European Parliament (Juncker, 2015).
[2] http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5874_en.htm

plan, launched by the European Commission and the European Investment Bank (EIB) last summer. The initiative will boost demand from the central level without increasing the size of the central budget. It will earmark a small amount from the current EU budget and combine it with some lending capacity from the EIB to catalyse other public sources and leverage private funding.

This plan could be the embryo of a larger stabilisation capacity that the Five Presidents contemplate for the second stage "as the culmination of a process of convergence and further pooling of decision-making on national budgets". Convergence should become more binding through common standards on labour markets, competitiveness, business environment, and some tax policy areas, and progress towards these standards would be closely monitored. The Presidents postpone to Spring 2017 the definition of more details of the common stabilisation function in a white paper that will draw on the results of an expert consultation. They envisage however that a first step could identify a pool of financing sources and investment projects"to be tapped into according to the business cycle". They also underline that the stabilisation function would not involve income equalisation or crisis management, and that it should be designed so as to avoid weakening incentives to sound policies.

In the last few years, official and scholarly circles have put forward several other ideas for turning the EU's economic and monetary union into a deeper fiscal union.[3] More recently, Draghi (2015) and Cœuré (2015) have called for moving from the rules-based system to an institution-based one, centralising onto a euro area finance ministry the powers to enforce the rules to prevent and correct economic and fiscal imbalances, manage crises, and run the fiscal capacity envisaged in the Five Presidents Report[4]. Andrle et al (2015) also support such a "centre-based approach" to guide national fiscal decisions. They propose several choices like legal challenges at the national level or a veto power from the centre.

The options for sharing arrangements to enable countries to avoid having to run pro-cyclical fiscal policies in case of shocks, fall under the two typical approaches. One consists of centralising the provision of some public goods and services. Another is to keep expenditure decentralised and ensure access to finance in bad times either through an off-budget ("rainy-day") insurance mechanism or common issurance of debt.

For the former, some categories of expenditure like growth-enhancing R&D and infrastructure investment, are natural candidates for centralisation because they tend to be slashed in bad times. An alternative is expenditure aligned with the cycle like unemployment insurance, where either a basic universal tranche, or a cyclical component, could be transferred (Cottarelli and Gueguil, 2014). Transferring unemployment insurance faces challenges such as the differences in eligibility and benefits across countries, or methodological difficulties of discerning between the cyclical and structural components.

An off-budget stabilising facility could be organised using the European Stability Mechanism (ESM). Member States would make payments to this mechanism in good times and draw from it when hit by shocks. Alternatively pooling debt provides a way to secure access to markets at affordable rates. Several options have been proposed in the past, including eurobills (Philippon and Hellwig 2011, Philippon 2015), EsBies (Brunnermeier et al.), blue-red bonds (von Weiszaecker and Delpla 2010), or stability bonds (European Commission 2012). More recently Ubide (2013, 2015) has suggested a scheme of stability bonds whereby Member States would regularly transfer a portion of their tax revenue and receive in exchange a share of joint debt issuance, up to 25 percent of their GDP. Besides the risk-sharing function, joint issuance has the important additional advantage to create a risk-free asset in sufficient quantities that would help banks and other investors diversify and dilute the home bias. It can thus contribute to remove the bank-sovereign loop, promote market integration, and financial stability (Corsetti et al. 2015, Ubide 2015).

The distribution of tax bases or revenues in a fiscal union is as important as the apportionment of expenditure and debt financing. The EU generates some revenue from its own resources (customs duties and levies of all imports collected by Member States on behalf of the EU, and a small percentage of a notional, harmonised VAT base calculated for each country) but with increasingly open markets these sources continue to decline. Statutory contributions from Member States, proportional to their relative GNI (Gross National Income), are called to balance the budget, since the EU is prevented by its Treaty to issue debt to finance the budget. A number of zero-sum adjustments are then made to prevent that net balances exceed agreed thresholds.

Several attempts to reform this revenue system have resulted in only marginal adjustments for two main reasons. First, any amendment will induce changes in Member States' net positions, which are closely scrutinized. Thus, a number of tax bases that lend themselves for centralisation, such as corporate income, carbon emissions, or financial transactions are not evenly distributed across countries and will therefore change the burden sharing. Second, these tax bases are loosely correlated with total expenditure, or with national income, on which it is aligned. If the balanced budget rule is to be maintained then either expenditures will be vulnerable to cuts to face revenue shortfalls, or else Member States will have to provide some system of credit lines. Faced with these difficulties, the status quo, with minor adjustments, has so far prevailed. A high level group has received the mandate to look again into this issue and deliver in 2016 options for more transparent, simple, fair, and

[3] See de Lecea and Drayson, 2014 for a review.

[4] "How would the Governing Council of the ECB have dealt with the crisis if it was just a club of 19 national governors making decisions by consensus?" (Cœuré, 2015).

democratically accountable ways to finance the EU. Monti (2014), in its provisional report, underscores the complexity of the fairness criterion and indicates their intention to extend their scope and review not only how EU policies are financed but also the policies themselves, since both sides of the budget equation determine fairness.

As discussed above, the EU fiscal union, as any other, has been shaped by its history and its challenges. It has changed significantly as a response to the recent crises. More reforms, for both risk mitigating and risk sharing, are contemplated in the Five Presidents Report, and some argue that more will still be necessary to ensure that the fiscal union supports stable growth and public finances, and financial stability. Some of these reforms involve short-term political costs to prevent longer-term benefits that are often difficult to quantify. They are therefore side-lined because they do not match with political cycles. We can expect that politicians will have learnt from recent crises that the risks are real and that the costs of not preventing them cannot be understated. Filling the gaps before the next recession comes is a good investment.

References

Andrle, M., Bluerdon, J., Eyraud, L., Kinda, T., Koeva Brooks, P., Schwartz, G. and Weber, A. (2015): "Reforming Fiscal Governance in the European Union", IMF Staff Discussion Note, SDN/15/09, May 2015

Bordo, M. and James, H. (2010): "A long term perspective on the euro", in Buti, M et al. The Euro. The First Decade, Cambridge University Press.

Bordo, M., Markiewicz, A. and Jonung, L. (2011): "A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History", NBER, WP 17380.

Brunnermeier, M., Garicano, L., Lane, P.R., Pagano, M., Reis, R., Santos, T., Thesmar, D., Van Nieuwerburgh, S. and Vayanos, D. (2011): "European Safe Bonds: ESBies," Euro-nomics.com, 26 September.

Coeuré, B. (2015): "Drawing Lessons from the Crisis for the Future of the Euro Area". Speech by Benoît Coeuré, Member of the Executive Board of the ECB, at "Ambassadors Week", Paris, 27 August 2015.

Corsetti, G., Feld, L., Lane, P., Reichlin, L., Rey, H., Vayanos, D. and Weder di Mauro, B. (2015): A new start for the Eurozone: Dealing with debt, Monitoring the Eurozone 1, CEPR.

Cottarelli, C., and Guerguil, M. (editors), (2014): "Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of fiscal federations", Routledge Studies in the European Economy.

de Lecea, A. and Drayson, N. (2014): "Key elements of fiscal integration in the Euro area", Papeles de Economía Española 141 (in Spanish).

Draghi, M. (2015): Speech at SZ Finance Day 2015, Frankfurt am Main, 16 March 2015.

Eichengreen, B. (2010): "The euro: love it or leave it?", VoxEU. org, 4 May.

European Commission (2012): "A Blueprint for a Deep and genuine Economic and Monetary Union— Launching the Debate", Communication from the Commission, 30 November .

James, H. (2012): Making the European Monetary Union, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Juncker, J.C., in close cooperation with Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. and Schulz, M. (2015): "Completing Europe's Economic and Monetary Union", European Commission.

Monti, M. (2014): High Level Group on Own Resources First Assessment Report, European Commission, Brussels, 17 December.

Philippon, T. and Hellwig, C. (2011): "Eurobills, not Eurobonds", VoxEU.org, 2 December.

Philippon, T. (2015): "The State of the Monetary Union", VoxEU. org, 31 August.

Ubide, A. (2013): "How to Form a More Perfect Banking Union", Peterson Institute for International Economics Policy Brief, 13/23.

Ubide, A. (2015): "Stability Bonds for the Euro Area", Peterson Institute for International Economics Policy Brief, forthcoming.

von Weizsaecker, Jakob and Jacques Delpla (2010), "The Blue Bond Proposal", Bruegel Policy Brief, Issue 2010/03, 6 May.

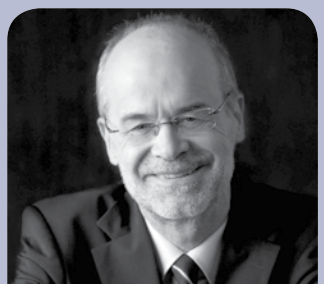
Authors

CASTELLS, ANTONI holds a PhD in Economics and Business Sciences and is currently Professor of Public Finance at the University of Barcelona. He has been a visiting professor at the Johns Hopkins University in Baltimore and was the director of the Economics Institute of Barcelona (UB) until 2003. He is the director of EuropeG, an opinion and discussion group on issues related to political economy; chairs the Advisory Council of the Catalunya-Europa Foundation; sits on the Advisory Board of Funcas; and is a member of Spain's Royal Academy of Economic and Financial Sciences. He has been a member of the Public Audit Office of Catalonia (1984-1989); an elected member of the Parliament of Catalonia for the PSC (1992, 2003 and 2006); member of the State-Generalitat Joint Evaluations Commission (1989-1996); the Spanish representative before the European Court of Auditors (1994-2000); the Secretary of Economy on the PSC Executive Committee (2000-2011) and the Minister of Economy and Finance of the Generalitat of Catalonia (2003-2010). He specializes in fiscal federalism, the economics of the welfare state, regional economics and economic questions related to the process of European integration. He is the author of various articles in journals that include European Economic Review, Oxford Review of Economic Policy, Government and Policy, Économies et Sociétés, Revista de Economía Pública, Hacienda Pública Española, Investigaciones Económicas and Papeles de Economía Española. He has also written various books and book chapters, published, among others, by the Clarendon Press, Ariel, Ashgate and Edward Elgar.

GUERGUIL, MARTINE holds degrees in Economics from the University of Paris, Panthéon-Sorbonne and in Political Sciences from the IEEP (Sciences Po, Paris). She started her career at the United Nations Economic Commission for Latin America with extensive research on the Latin American debt crisis of the 1980s. She joined the IMF in 1993, leading work on debt sustainability and debt relief and advising on macroeconomic policy design in Europe, Latin America and Africa. As deputy director of the Fiscal Affairs Department of the IMF, she oversaw preparation of the flagship Fiscal Monitor. She has published extensively on public debt and fiscal issues, including most recently a book (co-edited with Carlo Cottarelli) on the lessons for fiscal union in Europe from fiscal federations across the world.

LECEA, ANTONIO DE is Minister and Principal Advisor at the European Union Delegation to the United States, in Washington DC, in charge of economic diplomacy with the US authorities, US-based international financial institutions (IMF, World Bank) and financial markets. He coordinates interdepartmental intelligence, analysis and reporting work on key economic- geopolitical issues (economic integration, unconventional energy, financial regulation, digital flows, infrastructure financing, and development cooperation). He participates in public debates and professional conferences, and is often invited to lecture at universities, or participate in radio and TV programs. Prior to this job, A. de Lecea served in the European Commission as Director for International Economics and President's personal economic representative at the G7-G8-G20 (2004-2009), as Economic Advisor to the President (1999-2004), and held management and advisory jobs. He earlier served in the Cabinet of Spain's Secretary of State for Finance and held academic positions in Spain and the US. Since 1986 he has also been Associate Professor (Profesor Titular) of Applied Economics in Bilbao. He has published in the areas of public finance and the European economy.

PRUD'HOMME, RÉMY is presently Professor emeritus at the University of Paris XII. He studied at HEC (the n° 1 French business school), at the University of Paris (PhD in economics), and at Harvard (Law School and economics department). He has been a Professor of economics at the Universities of Phnom-Penh, Lille, and Paris XII, and also Visiting Professor at the MIT. For several years, he worked with the OECD, as deputy-director of the Environment directorate. He has been a member of many French government advisory committees (such as the PEON commission that prepared the French nuclear program), and a frequent consultant to a number of governments, to international organizations, (particularly the World Bank, where he was invited as a Visiting Research Scholar), and to private enterprises. He has been a board member of the International Institute of Public Finance, and of the French Economic Association. His main interests are in local public finance, urban and regional policies, environmental policies, and —increasingly so— transportation and energy policies. He has published about 15 books or pamphlets, about 180 papers in scholarly journals, and more than 100 articles in Le Monde, Le Figaro, Les Echos, the leading French dailies. For additional information, see his site: www.rprudhomme.com



El incierto camino hacia la unión fiscal europea

Antoni Castells
Institut d'Economia de Barcelona (IEB) / Universitat de Barcelona

La Gran Recesión ha puesto de manifiesto las serias deficiencias de diseño de la unión monetaria, unas deficiencias que han provocado graves desequilibrios en forma de endeudamiento exterior y de déficit de la balanza por cuenta corriente, tanto en los países menos competitivos de la zona euro (los llamados países periféricos) como entre ellos y los países centrales de la eurozona.

Estos desequilibrios no se produjeron repentinamente al estallar la crisis ni a consecuencia de ella, sino más bien al revés: la crisis los puso en evidencia en toda su dimensión y los hizo insostenibles debido al cierre de los mercados financieros. En realidad, los desequilibrios se habían ido acumulando antes, durante los años de bonanza, ante la indiferencia y la inconsciencia generalizadas de todos los agentes económicos: los bancos centrales nacionales, el Banco Central Europeo (BCE), los reguladores, los gobiernos, los mercados, las agencias de rating, los deudores (que se endeudaban más de lo que podían permitirse) y los acreedores (que asumían más riesgos de los que habrían sido prudentes).

Como decíamos, el origen de estos desequilibrios se encuentra precisamente en los errores de diseño de la unión monetaria. Ahora parece ampliamente aceptado que la moneda única se puso en marcha a finales de los noventa sin que se cumplieran las condiciones necesarias para garantizar su éxito, que son fundamentalmente dos. En primer lugar, y de acuerdo con la teoría tradicional de las áreas monetarias óptimas, los mercados deben estar suficientemente integrados y permitir una elevada movilidad de los factores. En su versión más reciente, esta teoría otorga un papel especialmente relevante a la integración de los mercados financieros como instrumento imprescindible para la mutualización de riesgos (risk-sharing).

En segundo lugar, la integración monetaria debe ir acompañada de un grado apreciable de integración fiscal, que no es posible sin la correspondiente integración política y que se concreta en dos pilares: por un lado, un gobierno común, con sus correspondientes atribuciones (un presupuesto, unos ingresos tributarios y un Tesoro facultado para emitir deuda); y por otro, unos mecanismos que aseguren la disciplina presupuestaria de los estados (subcentrales) integrantes de la unión.

La realidad, sin embargo, es que cuando se puso en funcionamiento la unión monetaria no se cumplía ninguna de estas dos condiciones o se cumplían de forma muy insuficiente. En aquel momento pesaron demasiado el voluntarismo y el éxito político que significaba figurar entre los países fundadores de la zona euro, y no se tuvieron el realismo y el rigor necesarios para valorar los riesgos que suponía poner en marcha un proyecto de aquella envergadura sin que se dieran las condiciones apropiadas. Esto tuvo dos consecuencias especialmente graves que, probablemente, no se han podido apreciar en toda su dimensión hasta que ha estallado la crisis.

La primera de estas consecuencias es que la unión monetaria sin unión fiscal conduce a un debilitamiento esencial de los instrumentos macroeconómicos de carácter estabilizador (tanto los de naturaleza monetaria como los de carácter presupuestario) para hacer frente a los shocks asimétricos o idiosincrásicos. Por un lado, la política monetaria se determina en función de las necesidades del conjunto de la zona euro, no de las de cada país en particular, por lo que, de hecho, tiene un efecto procíclico en todos ellos: es demasiado expansiva para los países que atraviesan por una fase expansiva del ciclo y demasiado contractiva para los que se encuentran en la situación contraria. Por otro lado, la unión monetaria ha acentuado las limitaciones de la política fiscal como instrumento estabilizador nacional, porque las restricciones para incurrir en déficit público y para endeudarse se sitúan en una escala muy superior cuando el soberano no puede ejercer el control sobre su moneda. La primera consecuencia es, pues, que la creación del euro ha conducido, de facto, a la desaparición de los instrumentos macroeconómicos nacionales de carácter estabilizador (en caso de la política monetaria) o a una más que notable pérdida de su eficacia (en caso de la política fiscal), sin que hayan sido reemplazados por otros instrumentos en el ámbito europeo.

La otra consecuencia atañe especialmente a los países menos competitivos de la zona euro. Probablemente se infravaloraron los efectos que podía tener para estos países la renuncia a dos instrumentos de política económica tan relevantes como son el tipo de interés y el tipo de cambio. Estos instrumentos actúan a la vez como señal de alerta y como mecanismo de corrección para prevenir o corregir los desequilibrios que se puedan producir en la balanza por cuenta corriente y el endeudamiento exterior, precisamente, a consecuencia de su menor competitividad. Como es sabido, a lo largo de la historia la pérdida de competitividad de estos países se ha ido corrigiendo, de forma recurrente, con sucesivas devaluaciones. Está claro que esta medida no resolvía el problema de fondo, pero permitía evitar que los desequilibrios llegaran a ser insostenibles y que su corrección tuviera unos costes

sociales muy elevados. Pero esta vez no había señal de alerta (la presión sobre el tipo de cambio), de modo que los desequilibrios se fueron acumulando hasta llegar a alcanzar una magnitud sin precedentes, ni tampoco se podía recurrir al mecanismo de corrección habitual (la devaluación).

Así, la única fórmula correctora disponible sin abandonar el euro era forzar la devaluación interna a través de unas durísimas políticas de austeridad que han tenido consecuencias visibles en términos de hundimiento de la actividad productiva y del empleo y de aumento de la desigualdad. La segunda consecuencia que la crisis nos ha enseñado, pues, es que en una unión monetaria sin unión fiscal no se puede permitir que se vayan acumulando de manera sostenida diferencias de competitividad apreciables entre territorios y que, de producirse, la única forma de corregirlas, a falta de mecanismos presupuestarios de carácter redistributivo, es a través de unas políticas de ajuste difícilmente aceptables de forma continuada desde el punto de vista social.

Estas consecuencias son de tal gravedad y trascendencia que deberíamos plantearnos, simplemente, si es viable una unión monetaria sin unión fiscal. Algunas de las contribuciones de este IEB Report —muy en especial las de Martine Guerguil y Rémy Prud'homme— ponen de manifiesto, precisamente, que en las uniones monetarias existentes el presupuesto del gobierno central (en su caso, el del gobierno federal) tiene un papel esencial en la prevención y corrección de dichos desequilibrios. Este presupuesto cumple, fundamentalmente, tres funciones.

En primer lugar, una función estabilizadora o anticíclica que implica que cuando un territorio (rico o pobre) experimenta un shock de renta específico o asimétrico, el presupuesto federal tiende a compensar ese shock de manera automática a través del juego de los estabilizadores, lo que provoca un impacto expansivo específico en ese territorio. En segundo lugar, una función de mutualización de riesgos, que tiene su expresión más clara en la existencia de un Tesoro común, que emite la deuda federal (es decir, la correspondiente al nivel central de gobierno). Una moneda común necesita la contrapartida de una deuda soberana común a fin de evitar que un episodio de crisis de la deuda soberana en alguno de los estados integrantes de la unión monetaria contamine de forma inmediata la moneda única. En tercer lugar, el presupuesto federal genera transferencias fiscales desde los territorios más competitivos (y de nivel de renta más elevado) hacia los menos competitivos (y de menor nivel de renta). Se trata de una función redistributiva implícita, no formulada formalmente en esos términos, que se produce como consecuencia indirecta de la actividad presupuestaria del gobierno central, en la medida en que este presta un nivel similar de servicios y aplica una fiscalidad similar (basada en la capacidad fiscal) a los ciudadanos bajo su jurisdicción en todos los territorios.

Al ejercer las funciones señaladas, el presupuesto del gobierno central (federal) deviene, pues, un elemento indispensable para el éxito de la unión monetaria. Por un lado, tiene un papel insustituible en la estabilización macroeconómica —para responder a los shocks de renta que afectan específicamente a un territorio— y puede ser también imprescindible en el conjunto de la unión en caso de que la política monetaria esté al límite de su recorrido, que es lo que sucede cuando se encuentra en el llamado límite inferior cero (zero lower bound). Por otra parte, el presupuesto federal también actúa como amortiguador para hacer posible un cierto proceso de convergencia de la competitividad entre los territorios que forman parte de la unión monetaria. En realidad, en todos los países (en todas las uniones monetarias realmente existentes) existen diferencias de competitividad entre los territorios y, aunque la acción del mercado pueda tender a corregirlas, si esas diferencias no conducen a desequilibrios insoportables para los territorios menos competitivos se debe a dos razones: la existencia de un mercado financiero integrado y de unas instituciones financieras implantadas de manera homogénea en todo el territorio de la unión, y la acción compensatoria del presupuesto del gobierno central.

El contraste con las otras uniones monetarias y la experiencia de la Gran Recesión señalan, pues, que la unión monetaria difícilmente se consolidará y será sostenible si no se dan pasos decisivos hacia la unión fiscal, que a su vez difícilmente se podrán producir si no van acompañados de un progreso real hacia la unión política, es decir, hacia la constitución de un poder político europeo plenamente legitimado democráticamente.

De hecho, cuando examinamos con una cierta perspectiva lo que ha sucedido en los últimos años, vemos hasta qué punto se ha producido una aceleración en la vertebración de la zona euro y en la adopción de mecanismos de toma de decisiones conjunta desde que comenzó la crisis. La magnitud del proceso de transferencia de soberanía desde los estados nacionales hacia las instituciones de la Unión Europea que ha tenido lugar desde 2010 habría sido simplemente impensable unos años antes.

Durante este tiempo ha tenido lugar un innegable fortalecimiento de la institucionalización de la zona euro. Las colaboraciones de Martine Guerguil y de Antonio de Lecea que aparecen en este IEB Report son especialmente ilustrativas en este punto. Por mencionar solo las actuaciones más destacadas, en estos años se ha creado el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE o, por sus siglas en inglés, EMS) a fin de proporcionar apoyo financiero conjunto a los países con problemas para la colocación de su deuda soberana; el BCE ha intervenido decisivamente en la preservación de la zona euro, aportando liquidez y creando instrumentos (como las OMT) o adoptando determinadas políticas (como la expansión cuantitativa) que amplían claramente los límites de su actuación

tradicional; se ha establecido un sistema de seguimiento riguroso de la situación macroeconómica de los diferentes países; se ha impulsado decididamente la unión bancaria, con la atribución al BCE de funciones de supervisión y el despliegue de los mecanismos únicos de resolución y de garantía de depósitos, y recientemente se ha puesto en marcha el Plan Europeo de Inversiones (el Plan Juncker), una iniciativa sin duda importante, tanto en términos de impulso de la demanda como de mejora de la productividad.

Asimismo, en el terreno fiscal se han adoptado numerosas y significativas iniciativas: el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, los llamados Two Pack y Six Pack o el Semestre Europeo. A pesar de las contradicciones y vacilaciones, durante estos años ha tenido lugar un intensísimo proceso de transferencia de soberanía en relevantes materias presupuestarias desde los estados nacionales hacia las instituciones de la Unión. Numerosas cuestiones que antes se decidían de forma completamente independiente en los gobiernos y los parlamentos nacionales, hoy se deciden en Bruselas o no pueden ser aprobadas sin su consentimiento, especialmente en los países periféricos, que han necesitado algún tipo de asistencia financiera.

Ahora bien, este proceso de institucionalización y fortalecimiento de las instituciones de la UE presenta dos limitaciones que lo hacen especialmente vulnerable. La primera es una limitación general, no aplicable solo a la unión fiscal sino a todos los ámbitos en que se está produciendo el proceso de integración en la zona euro: la prevalencia del carácter intergubernamental por encima del carácter «federal» o comunitario. Es decir, se ha producido, sí, un intenso proceso de transferencia de soberanía desde los gobiernos nacionales hacia las instituciones de la Unión, pero esta soberanía tiene como destinatarias instituciones de carácter intergubernamental, no un gobierno europeo (o un embrión de gobierno europeo) legitimado democráticamente. Paradójicamente, en el mismo momento en que, con la moneda única, Europa daba un paso trascendental hacia su unión política, de signo inequívocamente federal, con la creación del BCE, en el conjunto de la zona euro se ha producido un claro desplazamiento del centro de gravedad desde la Comisión (institución de inspiración federal) hacia el Consejo (intergubernamental).

Este hecho se entiende y resulta inevitable en el corto plazo. La institucionalización de la Unión Europea siempre ha sido fruto del equilibrio entre una pulsión federal o comunitaria y una pulsión intergubernamental; entre el poder de unas nuevas instituciones que quieren representar al conjunto y los antiguos estados, expresión de una soberanía nacional. Esta pulsión es inevitable. Y probablemente el vértigo «federalista» que provocó la unión monetaria originó un cierto repliegue, una reacción políticamente explicable de los estados nacionales, tendentes a preservar sus prerrogativas.

Ahora bien, esta lógica intergubernamental —explicable, como se ha dicho, en el corto plazo— no es sostenible como motor más o menos permanente de la institucionalización de la zona euro. Y ello, por diversas y poderosas razones. Tiende a establecer una jerarquización del poder político entre los diferentes estados difícilmente aceptable y viable. Crea una dinámica en la que el interés particular predomina siempre sobre el interés común, en claro perjuicio de la visión de Europa que se proyecta sobre los ciudadanos europeos. Y, sobre todo, la lógica intergubernamental presenta serias limitaciones porque conduce inevitablemente a una peligrosa fractura del principio democrático.

Esta fractura se expresa en la escisión entre legitimidad y poder. La legitimidad democrática se obtiene básicamente en el ámbito nacional, mientras que el poder se ejerce de forma creciente en el ámbito europeo. Los ciudadanos europeos tienen la percepción, perfectamente fundamentada, de que los que toman las decisiones y ejercen el poder no han sido elegidos y que los que han sido elegidos no tienen suficiente poder para decidir sobre el destino de sus pueblos. No es de extrañar, pues, que en casi todos los países europeos se produzca un alejamiento progresivo de la confianza tanto en el proyecto europeo, como en el funcionamiento de sus instituciones nacionales representativas.

Como se ha señalado, el intenso proceso de institucionalización entraña dos graves limitaciones. La primera, a la que me acabo de referir, es su carácter intergubernamental. La segunda es aplicable exclusivamente al terreno de la unión fiscal y tiene mucho que ver con la primera. Hasta ahora este proceso se ha centrado exclusivamente en uno de los pilares que debe tener toda unión fiscal: la disciplina fiscal de los Estados miembros; y, en cambio, prácticamente no ha avanzado en el otro pilar: la creación de instituciones fiscales comunes. Ciertamente, la disciplina fiscal de los Estados miembros es imprescindible. En la zona euro se ha optado por un modelo fuertemente reglamentista, basado en la supervisión y el control del gobierno central (el eurogrupo), que no está nada claro que sea el más apropiado en términos de incentivos. Pero probablemente está justificado porque, mientras exista el riesgo de contaminación de la solvencia de la deuda soberana de cualquier país hacia la moneda única, parece difícil que se puedan aplicar de verdad esquemas más basados en la disciplina de mercado y en el cumplimiento estricto de la cláusula de no rescate (no bail-out).

Ahora bien, como decíamos, los avances en el otro pilar —la creación de instituciones fiscales comunes— han sido hasta ahora prácticamente inexistentes. Naturalmente, esto tiene mucho que ver con el desplazamiento del centro de decisión de la UE hacia mecanismos de carácter intergubernamental. De hecho, instituciones fiscales comunes solo puede haberlas si previamente hay un gobierno común, con las atribuciones indispensables en ese campo: presupuesto, ingresos impositivos y Tesoro. En realidad,

como señalan De Lecea y Guerguil en este IEB Report, en los últimos años han aparecido numerosas propuestas para avanzar también en la construcción de este pilar, que van desde el refuerzo del presupuesto de la Unión, o de la zona euro, con la atribución de responsabilidades significativas en la prestación de algunos servicios, hasta la atribución de determinadas figuras tributarias a este gobierno, pasando por la emisión de bonos conjuntos.

De todas ellas, la que parece más avanzada y consensuada es la de la creación de un mecanismo de naturaleza fiscal de carácter estabilizador para la zona euro. La capacidad fiscal contemplada en el informe de los cuatro presidentes de 2012 (Van Rompuy et al.) parecía un paso realmente valiente en ese sentido, tanto por la ambición y el grado de concreción de la propuesta, como por la formulación del calendario. Sin embargo, la función de estabilización que aparece en la reciente propuesta de los cinco presidentes en 2015 (Juncker et al.) es mucho más prudente e imprecisa y sobre todo supone un serio aplazamiento de las fechas previstas en el primer informe.

En resumen, al igual que la crisis ha puesto de relieve las consecuencias de una unión monetaria incompleta (es decir, de una unión monetaria sin unión fiscal), ahora se está incurriendo en el error de avanzar hacia una unión fiscal incompleta, centrada exclusivamente en la disciplina fiscal de los Estados miembros y olvidando la construcción de instituciones fiscales comunes. Como señala De Lecea, es cierto que en la creación de las reglas del juego y de las instituciones de una realidad integrada por diferentes estados siempre hay que encontrar un equilibrio entre la mitigación y la mutualización de riesgos. No obstante, es ilusorio pretender que cuando se produzca una nueva crisis la vía exclusiva de la disciplina presupuestaria conseguirá evitar la repetición de los graves problemas que ha padecido la zona euro por el hecho de no disponer de unas instituciones fiscales comunes.

El problema es, pues, que difícilmente se puede consolidar la unión monetaria si esta no va acompañada de una unión fiscal (que, a su vez, requiere un grado apreciable de unión política), pero, al mismo tiempo, las condiciones políticas distan mucho de ser las adecuadas para dar pasos decisivos en ese sentido. Prud'homme apuntaba acertadamente al núcleo de la cuestión cuando subraya que la unión fiscal es a la vez necesaria e imposible. Esto plantea, ciertamente, un serio problema que no se soluciona negando o ignorando su existencia. Tan ingenuo es pensar que el objetivo de unos «Estados Unidos de Europa» de inspiración federal está a la vuelta de la esquina como pretender que será posible consolidar todo lo que se ha logrado hasta ahora si no se dan pasos significativos en el terreno de la unión política. El camino es incierto; el trayecto concreto que se deberá recorrer es difícil de prever; los avances costosos y, muchas veces, aparentemente contradictorios. Sin embargo, la dirección no puede ser otra que la de avanzar hacia la creación de instituciones fiscales y políticas comunes.

La unión presupuestaria europea: necesaria e imposible

Rémy Prud'homme
Catedrático, Université Paris Est (emérito)

Europa es inestable. Es una unión bastante avanzada en materia económica (con un mercado único de bienes y de capitales y, en parte, de trabajadores), en materia normativa (con una plétora de reglas que todos deben cumplir) y en materia monetaria (con una moneda común en 19 países). Pero es también una unión prácticamente inexistente en materia presupuestaria: el presupuesto de la Unión Europea representa alrededor del 1% de su PIB, el 3% del total de los presupuestos de los países de la Unión; las políticas presupuestarias (impuestos y gastos) de los distintos países son diferentes, a veces divergentes, y los esfuerzos de coordinación son, en gran medida, ineficaces. Esta brecha entre un mercado, una normativa y una moneda por un lado, y 28 presupuestos por otro, es un problema.

Este problema no es nuevo y ha llamado la atención desde hace tiempo a los economistas. En 1975 la Comisión Europea crea un grupo de trabajo presidido por Sir Donald MacDougall que en 1977 elabora un importante informe "sobre el papel de las finanzas públicas en la integración europea[1]". En 1991 la Comisión crea un nuevo grupo de trabajo, presidido por Horst Reichenbach, y en 1994 se publican sus trabajos sobre este tema[2]. La reflexión se estructura en torno a los tres objetivos clásicos de las finanzas públicas: la estabilización (macroeconómica), la asignación (eficiencia de los servicios públicos) y la redistribución (entre personas y territorios). Todos los análisis concluyen que estos objetivos no se pueden alcanzar a nivel europeo sin un presupuesto europeo importante, que represente al menos un 15% del PIB de la Unión.

Consideremos la estabilización de las economías, es decir, la gestión macroeconómica de los *shocks*/crisis que sobrevienen en un país (los llamados shocks *asimétricos*) o en el conjunto de países. En un país ordinario compuesto de regiones y dotado de un presupuesto importante, este presupuesto actúa de amortiguador si se produce una disminución inesperada del PIB en una de sus regiones: los impuestos pagados por la región al Gobierno central (que en buena medida dependen del PIB regional) disminuirán, mientras que los gastos del Gobierno central en la región se mantendrán constantes. Pero la región se podrá recuperar. Esta amortiguación es automática y no implica ninguna política presupuestaria particular del Gobierno central. Nada de esto sucede a escala europea. Si un país es víctima de un *shock* inesperado, ningún mecanismo automático europeo lo ayudará. El presupuesto tiene un peso demasiado exiguo para esto. Peor aún, si este pobre país tiene la mala suerte de ser miembro de la zona euro, tendrá las manos atadas (monetariamente)y no podrá siquiera plantearse la devaluación que facilitaría su recuperación.

Lo mismo sucede con la redistribución y la reducción de las desigualdades territoriales. En un país ordinario, con regiones ricas y pobres, el presupuesto nacional tiene un fuerte efecto redistributivo. Los gastos presupuestarios nacionales por habitante son más o menos los mismos en todas las regiones. Las contribuciones impositivas por habitante, en gran parte proporcionales a la renta, en cambio, son bastante mayores en las regiones ricas que en las pobres. En el juego del presupuesto, las regiones ricas pierden y las regiones pobres ganan. De este modo, el presupuesto nacional reduce las desigualdades de forma significativa. Cuanto más peso tiene el presupuesto nacional, mayor es la reducción de las desigualdades. Este mecanismo es automático y no precisa de ninguna política específica aunque, naturalmente, esta reducción de las desigualdades territoriales pueda reforzarse con políticas proactivas, tales como transferencias específicas a los gobiernos locales de los territorios más pobres. De nuevo, nada de esto ocurre a escala europea, con un presupuesto equivalente a solo el 1% del PIB. Para favorecer la convergencia deseada, solo se puede contar con mecanismos específicos, como los fondos estructurales europeos, necesariamente modestos y no siempre eficientes. Además, la unificación normativa europea en materia ambiental, por ejemplo, introduce unos costes fijos que tienen un peso proporcionalmente más elevado en los países más pobres. Esto sin duda es bueno para el medio ambiente pero, seguramente, malo para la redistribución.

El matrimonio europeo entre una integración débil en materia presupuestaria y una integración fuerte en materia económica, normativa y monetaria no puede ser, pues, un matrimonio feliz. Europa Debería haber caminado al mismo ritmo en todos estos ámbitos. Es lo que recomendaban los informes MacDougall y Reichenbach, pero no es lo que ha sucedido. A partir de ahí, ¿qué hacer?, ¿cómo salir de la trampa en la que nosotros mismos nos hemos metido? Se pueden mencionar cuatro soluciones que, evidentemente, son combinables, aunque ninguna de ellas sea verdaderamente satisfactoria.

El repliegue. La primera solución consiste en alinear la integración económica, normativa y monetaria con la modesta integración presupuestaria. Las relaciones entre los países de la Unión se

[1] Comisión de las Comunidades Europeas. 1977. *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, vol. 1, 73 pág. [Disponible en Internet.]
[2] "The Economics of Community Public Finance". *European Economy Reports and Studies*, n.° 5, 629 pág. [Disponible en Internet.]

parecerían más a las relaciones entre los Estados Unidos y Canadá que a las de los diferentes estados de Estados Unidos. Algunos hablarán de marcha atrás; otros, de repliegue estratégico. Una evolución como esta sin duda desagradaría más a los políticos que a las naciones europeas, entre las que se percibe un aumento de la sensación de fatiga con respecto a Europa.

La huida hacia adelante. La segunda solución consiste en aumentar masivamente el presupuesto de la Unión, haciendo que, por ejemplo, en veinte años se llegue a un 15 o 20% del PIB. Una "unión fiscal" como esta sería, en teoría, bastante satisfactoria. Sin embargo, en la práctica resulta muy improbable. Si hay un punto que genera consenso en Europa es la imposibilidad de aumentar los impuestos europeos. Es cierto que a menudo se propone una uniformización impositiva, pero en el ánimo de los que lanzan estas propuestas, esto suele significar: yo deseo que los demás se alineen con mi fiscalidad, estructura y peso global, lo cual no es, obviamente, generalizable.

De todos modos, la uniformización no sería suficiente para resolver el desajuste aquí expuesto. Lo que nos convendría son unos impuestos verdaderamente europeos. Ahora bien, se hace difícil imaginar a los estados miembros mandando a Bruselas un cheque por la mitad de los impuestos recaudados. Y todavía es más difícil de imaginar a funcionarios bruselenses recaudando impuestos por el territorio de la Unión, como hace el Internal Revenue Service (IRS) por el territorio de los Estados Unidos. Además, a raíz de ahí la Unión debería gastar las considerables sumas así recaudadas en todos los Estados miembros. Evidentemente, se pueden identificar ciertos sectores en que teóricamente un gasto centralizado (desde Bruselas) podría ser más eficiente que uno descentralizado (desde las capitales de los países miembros): defensa, diplomacia, ayuda al desarrollo internacional, investigación, enseñanza superior, ayuda social, tal vez energía. Pero las cesiones de soberanía que estas transferencias de funciones implican son colosales y los países no parecen dispuestos a aceptarlas. Por ejemplo, unos gastos militares comunes implican unas políticas militares idénticas, de lo cual estamos muy lejos. Además, son muchos los que opinan que los gastos (bien modestos, por cierto) realizados por Bruselas en ámbitos como la ayuda a los países en desarrollo, los transportes, la investigación, la agricultura, la energía, entre otros, no son precisamente un modelo de eficiencia. Los análisis independientes serios sobre la eficiencia de esos gastos, ciertamente difíciles de llevar a cabo, son inexistentes o secretos. Sobre el tema de la ayuda al desarrollo, por ejemplo, el contraste con la acción del Banco Mundial —analizada y evaluada de forma muy amplia y transparente— es impresionante, y no precisamente a favor de la Unión Europea.

El bricolaje. Una tercera solución reside en la multiplicación de acuerdos, bloqueos, mecanismos, pactos negociados para reducir los inconvenientes de la gran brecha observada. Un ejemplo típico es el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No debe subestimarse la utilidad de estos bricolajes, pero se hace difícil ver en ellos una solución duradera. El ejemplo del Pacto de Estabilidad no resulta muy convincente en ese sentido.

*La Europa a dos velocidad*es. Una cuarta solución, preconizada sobre todo por Valéry Giscard d'Estaing, pasaría por tener dos (o tres) Europas. Es ilusorio e incluso peligroso tener un sistema adecuado para 28 países tan diversos. Más vale tener, por un lado, un núcleo duro que comprenda, por ejemplo, los seis países firmantes del Tratado de Roma, los cuales tendrían suficientes semejanzas para fijar un presupuesto común sustancial y políticas comunes (monetaria, militar, energética, industrial, etc.) y, por otro lado, un conjunto más diverso, claramente menos integrado, con un presupuesto común más modesto y unas políticas comunes menos ambiciosas, pero ajustadas al presupuesto. Una partición de este tipo es la que la eurozona ha intentado poner en práctica, aunque sin mucho éxito. Las dificultades políticas y técnicas de la aplicación de esta solución son, evidentemente, formidables.

Europa está encallada. Es tan difícil avanzar como retroceder y, sin embargo, es imposible permanecer inmóvil, si no es para ser arrastrada por la corriente. Se requieren políticos valientes, capaces de escuchar a economistas con experiencia.

¿Puede la zona euro prosperar sin una unión fiscal?

Martine Guerguil
International Monetary Fund

Desde que se creó el euro se ha producido un intenso debate sobre los acuerdos de política fiscal que deberían acompañar a la integración monetaria europea. Con el tiempo, la discusión ha ido adoptando una nueva dimensión, debido a los cambios en el contexto económico y en el marco institucional de la zona euro. Este breve texto procura resumir esta cuestión, su evolución durante los primeros quince años del euro y las perspectivas que tenemos por delante.

Una forma sui generis de integración monetaria

Cuando en Europa se daba forma al proyecto de moneda única, la mayoría de los economistas advertían de que, sin una unión fiscal, la integración monetaria iría asociada a una persistente inestabilidad macroeconómica. El argumento es bastante sencillo. Al entrar en el euro los gobiernos ya no podrían recurrir a dos de sus principales instrumentos de estabilización macroeconómica: la política monetaria recaería en manos de un banco central común y los tipos de cambio serían fijos, de forma irreversible. Su ca pacidad para suavizar las fluctuaciones económicas se vería considerablemente mermada (para un breve resumen de estos argumentos, véase Pisani-Ferry, 2012). Con un instrumento fiscal común (un presupuesto central, financiado por impuestos y emisión de deuda conjunta), se podrían corregir estas limitaciones, se facilitaría la resolución de los desequilibrios macroeconómicos y se reduciría el riesgo de crisis. Según los estudios empíricos, las federaciones comparten tanto una moneda como una hacienda común, además de un presupuesto centralizado de proporciones considerables (Cottarelli y Guerguil, 2014). En Europa se consideraba especialmente necesario crear un instrumento para mutualizar el riesgo fiscal (*risk-sharing*) , pues la movilidad de factores era reducida y las rigideces estructurales retrasaban los ajustes de precios, lo que limitaba aún más las opciones para afrontar los desequilibrios internos de la zona. Un presupuesto común también aceleraría la convergencia y facilitaría la disponibilidad de recursos públicos para la zona, incluida la inversión transfronteriza.

A pesar de todo, los Estados miembros de la zona euro decidieron crear la moneda única sin instrumento fiscal común. En lugar de eso, se optó por utilizar mecanismos de coordinación intergubernamental con el fin de prevenir y controlar los desequilibrios económicos (Comisión Europea, 1989). Así, los gobiernos nacionales conservaban la plena soberanía fiscal, pero se comprometían a respetar unas normas fiscales para evitar que determinadas situaciones fiscales nacionales pusieran en peligro la estabilidad de la zona euro en su conjunto. Dichas normas serían de aplicación nacional y se supervisarían teniendo en cuenta el euro.

Las transferencias fiscales entre los Estados miembros no estaban previstas: el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea las prohibía explícitamente (a través de una cláusula explícita de no rescate). En apoyo de la convergencia dentro de la zona euro, se previeron fondos estructurales y una partida presupuestaria europea común, aunque de reducidas dimensiones (entre el 1 y el 2% del PIB).

Este "enfoque único e innovador" permitió que los Estados miembros mantuvieran la independencia en el diseño de sus políticas, incluso después de adoptar la moneda única. Más allá del terreno monetario, las decisiones económicas compartidas se limitaban a políticas de competencia y a la regulación del mercado único. Se habían previsto sanciones en caso de incumplimiento de las normas fiscales acordadas, pero siempre bajo supervisión intergubernamental. Se preveía asimismo una mayor integración política y económica ("una unión cada vez más estrecha"), pero no se especificaba la vía hacia dicha integración.

Federalismo por excepción

Incluso antes del inicio de la gran recesión, el enfoque único de Europa respecto a la integración monetaria empezó a mostrar sus limitaciones. El marco de gobernanza fiscal era imperfecto, tanto en el diseño (no preveía la creación de reservas en épocas de bonanza) como en la aplicación (la mayoría de los países infringían las normas la mayor parte del tiempo). Y más allá de la fiscalidad, los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente dentro de la zona del euro se ampliaban. Estas fallas se hicieron más que evidentes al final de la primera década del 2000, con una serie de crisis severas de deuda pública y de bancos centrales que venían a cuestionar la viabilidad de la moneda única (Allard *et al*., 2013).

A raíz de todo ello, se diseñaron nuevos mecanismos institucionales. Se creó un instrumento común de resolución y gestión de crisis, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), para brindar un apoyo conjunto a los Estados miembros con dificultades financieras. También se previeron una serie de acuerdos intergubernamentales —el Semestre Europeo, el paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria o *Two Pack*, el denominado *paquete de seis medidas* o *Six Pack* y el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza— para aumentar la coordinación política, reforzar el cumplimento y ampliar las responsabilidades de supervisión más allá de los temas fiscales. Y el Banco Central Europeo (BCE) diseñó asimismo una serie de instrumentos para proporcionar liquidez a los bancos europeos y a los mercados de deuda pública.

Ahora bien, dichos mecanismos no llegaban a ser verdaderos instrumentos fiscales compartidos. El MEDE implica una cierta mutualización del riesgo fiscal (se financia a través de deuda común) y una cierta cesión de soberanía económica (el acceso a los préstamos MEDE depende de la aplicación de ciertas recomendaciones políticas centralizadas), pero la mutualización del riesgo no es muy importante y la transferencia de soberanía es temporal, limitada a épocas de crisis. La lógica subyacente es la del "federalismo por excepción", en el que las decisiones nacionales solo se invalidan cuando la situación de un país compromete el funcionamiento de la unión monetaria (Trichet, 2012). El objetivo es fortalecer el marco para la coordinación de políticas fiscales nacionales, en lugar de ampliar el diseño de políticas fiscales en lo relativo al euro. Al final, la mutualización del riesgo ha aumentado sobre todo por medios cuasifiscales, con los nuevos mecanismos de intervención del BCE.

Una unión bancaria sin protección fiscal

A pesar del éxito de las intervenciones del BCE para calmar los mercados, la persistente fragilidad bancaria continuaba sembrando dudas sobre la viabilidad de la unión monetaria. A consecuencia de ello, se diseñó una unión bancaria o un conjunto de normas comunes para los bancos de los Estados miembros de la zona euro: el Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas inglesas), un sistema de supervisión bancaria centralizado, confiado al BCE, y el Mecanismo Único de Resolución (SRM, por sus siglas inglesas), para gestionar los bancos en quiebra.

Una unión bancaria plena descansaría en un sistema de protección fiscal común y, por tanto, implicaría una cierta redistribución del riesgo fiscal. Sin embargo, el SRM concede amplios poderes y amplias responsabilidades de financiación a los gobiernos nacionales. Solo se incluye una limitada mutualización del riesgo a través de un pequeño fondo único de resolución. Además, no hay acuerdo para crear un sistema de garantía de depósitos común, principalmente por la oposición a las obligaciones fiscales compartidas que implicaría.

La unión bancaria fue el paso más significativo hacia la integración económica desde que se adoptó el euro (Véron, 2015). Fortalecía la unión monetaria. Sin embargo, también reflejaba, una vez más, la brecha existente entre la necesidad de instrumentos comunes percibida y la voluntad política de aplicarlos. Mientras la mayor parte de la carga de corregir la quiebra de un banco recaiga en las autoridades nacionales, en vez de poder recurrir a recursos fiscales compartidos, la integración financiera seguirá siendo incompleta y la unión monetaria seguirá siendo vulnerable.

¿Una unión monetaria real?

Durante la última década se han dado pequeños pasos hacia una mayor integración fiscal en la zona euro, pero se sigue estando lejos de la creación de verdaderos instrumentos fiscales comunes (Juncker *et al.*, 2015). Sin estos instrumentos, la zona euro podría diluirse en una unión monetaria menos ambiciosa, propensa a crisis locales recurrentes y a abruptos procesos de ajuste. Los mecanismos de gestión de crisis creados son lentos y engorrosos, y es probable que solo se activen en caso de grandes perturbaciones sistémicas. Además, la consideración de una salida temporal del euro en el contexto de la crisis de Grecia ha reavivado las preocupaciones de los mercados sobre el riesgo monetario y podría alimentar una inestabilidad generalizada. Desde una perspectiva a más largo plazo, la zona euro sufre un déficit de inversiones transfronterizas, sobre todo en el sector energético, que pueden afectar negativamente a su potencial crecimiento. El Plan de Inversiones para Europa, destinado a reducir este déficit mediante proyectos nacionales coordinados, ha experimentado dificultades para ponerse en marcha por la falta de capacidad de ejecución específica para la zona.

Es de sobras conocido que la hacienda pública cumple tres funciones básicas: estabilización, asignación y redistribución. La teoría del federalismo fiscal afirma que en sistemas federales las dos primeras funciones son más eficientes si se gestionan desde la Administración central mientras que la última encaja mejor con la Administración local (Oates, 1999). Esto suele funcionar así en las federaciones existentes. En la zona euro, la oposición a la creación de instrumentos fiscales para el euro sigue siendo fuerte, en buena parte debido a la inquietud ante una redistribución no deseada y un riesgo moral: los países más ricos temen que sus ahorros se utilicen para financiar las más que generosas ayudas sociales que se conceden en países más pobres o fiscalmente menos responsables. Esta falta de confianza política ha dificultado la consideración de instrumentos fiscales para el euro que serían muy necesarios —para la distribución de riesgo y los recursos públicos transfronterizos— y ha empañado los beneficios que podrían obtener todos los países miembros de la zona euro (entre otros, mitigar el riesgo moral).

A corto plazo las perspectivas de una mayor integración en Europa parecen escasas, como han demostrado recientemente las dificultades para crear una política común en materia de refugiados. Para algunos, hasta ahora la integración europea ha progresado siguiendo una "reacción en cadena" y las crisis futuras irán desbloqueando paulatinamente la resistencia política a una unión más amplia. Sin embargo, también existe un riesgo nada despreciable de que las crisis futuras debiliten aún más el apoyo al euro (Spolaore, 2015). Dado que todas las decisiones en materia

fiscal y, más concretamente, todas las decisiones de definición de política económica deberían tener unos cimientos políticos sólidos, es posible que haya llegado el momento de centrarse en la construcción política, en vez de centrarse en la técnica e institucional, y de formar una esfera política más clara para la zona euro, también en el Parlamento Europeo.

Referencias bibliográficas

Allard, C., Brooks, P., Bluedorn, J., Bornhorst, F., Christopherson, K., Ohnsorge, F. y Poghosyan, T. (2013): "Towards a Fiscal Union for the Euro Area", IMF Staff Discussion Note 13/9, Fondo Monetario Internacional: Washington.

Cottarelli, C. y Guerguil, M., (ed.) (2014): Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of Fiscal Federations, Routledge: Londres.

Comisión Europea (1989): Comité para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria, Report on Economic and Monetary Union in the European Community, Comisión Europea: Bruselas.

Juncker, J. C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. y Schultz, M. (2015): Completing Europe's Economic and Monetary Union, Comisión Económica: Bruselas.

Oates, W. (1999): "An Essay on Fiscal Federalism", Journal of Economic Literature 37(3): 1120-1149.

Pisani-Ferry, J. (2012): "The Known Unknowns and the Unknown Unknowns of EMU", Bruegel Policy Contribution, n.º 2012/18, Bruegel: Bruselas.

Trichet, J. C. (2012): Lessons from the Crisis: Challenges for the Advanced Economies and for the European Monetary Union, Eleventh Annual Niarchos Lecture, Peterson Institute for International Economics, Washington.

Spolaore, E. (2015): Monnet's Chain Reaction and the Future of Europe, Voxeu.

Véron, N. (2015): Europe's Radical Banking Union, Bruegel: Bruselas.

La unión fiscal en la Unión Europea*

Antonio de Lecea
Comisión Europea, Delegación de la Unión Europea en los Estados Unidos

La bibliografía relacionada con el federalismo fiscal ofrece indudablemente lecciones aprendidas que pueden ser de utilidad, pero no brindan soluciones sencillas para diseñar la unión fiscal de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en el marco de la Unión Europea (UE). La razón es que los modelos de unión fiscal adoptan múltiples formas (Cottarelli y Guerguil, 2014; Bordo y James, 2010). Cada modelo se basa en unas preferencias sociales concretas y en unas raíces históricas, y ha ido evolucionando según las crisis y los obstáculos que ha tenido que superar. Por ello, cada unión fiscal es única, en cierto modo, aunque el modelo de la UEM es aún más *sui generis*, si cabe (Eichengreen, 2010; James, 2012).

Lo que todos estos modelos tienen en común es que encuentran un equilibro entre la reducción y la mutualización del riesgo (*risk-sharing*), por un lado, y los canales públicos y privados, por otro. Disponen de normas e instituciones para reducir los riesgos hasta un nivel considerado aceptable por sus miembros, y acuerdos de mutualización del riesgo para reducir los costes de los *shocks* asimétricos y distribuirlos de forma factible desde el punto de vista político. Si se da demasiado peso a la reducción del riesgo sin establecer una mutualización adecuada de las cargas, o viceversa, el sistema deviene inestable.

En un primer momento el diseño de la unión fiscal de la UEM mostró una clara preferencia por la máxima descentralización. Sin embargo, teniendo en cuenta la política monetaria, los estados miembros tenían mucho interés en conservar el poder fiscal. Además, las laxas políticas presupuestarias anteriores a la UEM no eran compatibles con una unión monetaria. Al final se llegó al compromiso de diseñar un marco normativo, supervisado y discretamente coordinado desde la UE. Los mecanismos de mutualización del riesgo consistían en un muy básico presupuesto y unos pocos, y relativamente poco importantes, instrumentos financieros compartidos. La elección de éste era coherente con una serie de supuestos sobre la capacidad de las políticas fiscales y monetarias, así como del sector financiero, para mitigar las perturbaciones. Por un lado, la supervisión fiscal y económica aseguraría la convergencia y, por otro, el sistema financiero privado integrado brindaría los medios para mutualizar el riesgo y responder a las perturbaciones. Asimismo, el escrutinio de los mercados financieros contribuiría a evitar que los gobiernos pusieran en marcha políticas inadecuadas. Así pues, en un estado estable, estos estabilizadores automáticos se consideraban suficientes y los instrumentos de estabilización compartida no se creían necesarios.

Ahora bien, la crisis financiera mundial y la consiguiente crisis de la deuda soberana de la zona del euro demostraron que algunos de estos supuestos eran demasiado osados. El alcance de las normas de mitigación era demasiado estrecho y el cumplimiento de las normas existentes con frecuencia era demasiado laxo, lo que situaba a la UEM en una posición vulnerable en caso de perturbaciones. Por ello, cuando llegaron los problemas (más importantes de lo previsto), los instrumentos de estabilización nacional resultaron insuficientes, por lo que las perturbaciones se convirtieron en recesiones que, a su vez, se contagiaron a otros estados miembros, poniendo en peligro a todo el sistema. Los mercados financieros privados se replegaron en sus fronteras nacionales y dejaron de actuar como los instrumentos de distribución de riesgo que supuestamente eran. Además, la crisis también trajo consigo duras lecciones sobre el "círculo vicioso financiero-soberano", por el que las perturbaciones del sector financiero podían poner en jaque a las finanzas públicas y viceversa: la falta de definición en las finanzas públicas en materia fiscal era perjudicial para la estabilidad financiera.

De hecho, las reformas de urgencia que se aplicaron durante y después de la crisis para responder a distintos problemas de distribución y reducción de riesgo alcanzaron cifras sorprendentes. Se trataba de reformas en ambas direcciones, pero con un mayor hincapié en la mitigación. Ahora bien, tanto las valoraciones oficiales como las académicas han demostrado que una unión fiscal estable precisa de una mayor integración.

La actual hoja de ruta oficial propuesta a principios de este año en el llamado *Informe de los cinco presidentes*[1] plantea una serie de pasos en dos etapas hasta 2025. La Comisión Europea adoptó el primer paquete de medidas el 21 de octubre de 2015[2].

En la primera etapa, hasta mediados de 2017, el plan se propone invertir la fragmentación geográfica del sector bancario, restaurando así el canal privado de mutualización del riesgo. Centralizar la supervisión y crear un fondo de resolución bancaria único de financiación privada va en la dirección de reducir el riesgo de los contribuyentes y, por ende, facilitar el avance hacia la mutualización del riesgo residual. El siguiente paso sería afrontar las posibles carencias del fondo único de resolución mediante una protección pública. Otro paso más, crucial, que se contempla para la primera etapa es la creación de un sistema de garantía de depósitos central para mutualizar el riesgo de los acuerdos nacionales actuales. Esto habría de completar la unión bancaria, íntimamente ligada a

* Las opiniones expresadas en el presente artículo corresponden al autor y no son necesariamente opiniones oficiales de la Comisión Europea. El autor agradece los utilísimos comentarios al texto de Ángel Ubide.

[1] Los presidentes de la Comisión Europea, el Consejo Europeo, el Eurogrupo, el BCE y el Parlamento Europeo (Juncker, 2015).
[2] http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5874_es.htm

la unión fiscal, y allanaría el camino a los bancos transfronterizos europeos. Asimismo, el canal para mutualizar el riesgo bancario se completaría con mercados de capitales más integrados y más desarrollados. Esta es la intención de la unión de mercados de capitales que la Comisión Europea ya ha puesto en marcha y se propone desarrollar en los años venideros.

La reducción del riesgo político derivará de una mayor resiliencia y convergencia económica, mejorando el marco de coordinación y el escrutinio local de las políticas descentralizadas. Los organismos de control nacionales independientes de las políticas fiscales (consejos fiscales nacionales) y estructurales (autoridades de competencia) revisarán a fondo las políticas de los gobiernos, así como la productividad, los precios y los salarios. Se coordinarán a nivel de la UE y proporcionarán un asesoramiento independiente a la Comisión Europea sobre la postura ante determinadas políticas referentes al euro. También se accederá a una mutualización de riesgos mediante el Plan de Inversiones para Europa, presentado por la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) el pasado verano. Esta iniciativa potenciará la demanda a nivel central sin por ello incrementar el volumen del presupuesto compartido. Los fondos proceden de una pequeña cantidad del presupuesto actual de la UE en combinación con préstamos del BEI para movilizar otros recursos públicos y potenciar la financiación privada.

Este plan podría ser el embrión de la función de estabilización más importante que los cinco presidentes contemplaban para la segunda etapa: "que sería la culminación de un proceso de convergencia y aumento de la puesta en común de la toma de decisiones relativas a los presupuestos nacionales". La convergencia debería ser más vinculante mediante una normativa compartida en materia de mercado laboral, competitividad, entorno empresarial y ciertos ámbitos de política fiscal, y los avances referentes a estas normas se supervisarían estrechamente. Los presidentes aplazan hasta la primavera de 2017 la definición de la función de estabilización común, que se reflejará en un libro blanco a partir del dictamen elaborado por un equipo de expertos. Ahora bien, sí prevén que un primer paso sería identificar un conjunto de fuentes de financiación y proyectos de inversión específicos "que se vayan activando con arreglo al ciclo económico". También subrayan que la función de estabilización no implicaría una equiparación de ingresos entre los estados miembros ni debería ser un instrumento de gestión de crisis, y que su diseño tampoco debería minar los incentivos para elaborar políticas presupuestarias sólidas a nivel nacional.

En los últimos años los círculos oficiales y académicos han puesto sobre la mesa otras ideas para que la Unión Económica y Monetaria de la UE pase a ser una unión fiscal más profunda[3]. Recientemente, Draghi (2015) y Cœuré (2015) han hecho un llamamiento para dejar atrás el sistema basado en normas y plantearse un sistema institucional. En un ministerio de finanzas para la zona del euro se centralizarían las competencias de aplicación normativa para evitar y corregir los desequilibrios económicos y fiscales, gestionar las crisis y ejecutar la capacidad fiscal prevista en el *Informe de los cinco presidentes*[4]. Andrle *et al.* (2015) también apoyan este "enfoque centralizado" como guía de las decisiones nacionales en materia fiscal. Proponen varias opciones, como desafíos legales en la esfera nacional o el poder de veto desde el centro.

En cuanto a compartir acuerdos para que los países no tengan que poner en marcha políticas fiscales procíclicas en caso de perturbaciones, las opciones recaen en dos enfoques. Por un lado, centralizar la provisión de ciertos bienes y servicios públicos. Por otro, mantener el gasto descentralizado y asegurar el acceso a la financiación en tiempos difíciles gracias a un mecanismo de seguro extrapresupuestario ("para tiempos difíciles") o un seguro de deuda común.

En el primer enfoque, ciertas categorías de gasto como la I+D y la inversión en infraestructuras que fomenta el crecimiento son candidatos naturales para la centralización, porque suelen cancelarse cuando las cosas no van bien. En el segundo enfoque, la alternativa sería el gasto alineado con el ciclo, como los seguros de desempleo, para los que incluso se podría hacer una transferencia de un tramo básico universal o un componente cíclico (Cottarelli y Guerguil, 2014). Transferir el seguro de desempleo plantea problemas como las diferencias de acceso y de beneficios entre países, o la dificultad metodológica de discernir entre los componentes cíclicos y los estructurales.

La función de estabilización extrapresupuestaria se podría organizar a partir del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Los estados miembros harían transferencias a dicho mecanismo en tiempos de bonanza económica y podrían acceder al capital en caso de perturbaciones. El sistema alternativo de poner la deuda en común constituye una forma de velar por el acceso seguro a los mercados a un precio razonable. Hasta ahora se han propuesto algunas alternativas: euroletras (Philippon y Hellwig, 2011; Philippon, 2015), bonos europeos seguros (ESB, por sus siglas en inglés) (Brunnermeier *et al.*), bonos azules y rojos (Weizsäcker y Delpla, 2010) o bonos de estabilidad (Comisión Europea 2012). Más recientemente, Ubide (2013, 2015) ha sugerido un mecanismo de bonos de estabilidad por el que los estados miembros transferirían regularmente una parte de sus ingresos fiscales y, a cambio, recibirían una parte de la emisión de deuda conjunta, hasta el 25% de su PIB. Además de redistribuir el riesgo, la emisión conjunta tiene la ventaja de crear un activo libre de riesgo en cantidad suficiente para ayudar a los bancos y a otros inversores a diversificar sus carteras y diluir el sesgo nacional. Así se contribuye a eliminar el bucle bancario-soberano, y a promover la integración de los mercados y la estabilidad financiera (Corsetti *et al.*, 2015; Ubide, 2015).

[3] Véase Lecea y Drayson, 2014 para una revisión de lo expuesto hasta ahora.

[4] "¿Cómo hubiera afrontado el Consejo de Gobierno del BCE la crisis si solo hubiera sido un club de 19 gobernantes nacionales que decidían por consenso?" (Cœuré, 2015).

En una unión fiscal la distribución de las bases imponibles o de los ingresos es tan importante como el reparto de los gastos y la financiación de la deuda. La UE genera ciertos ingresos a partir de sus propios recursos (derechos de aduanas de las importaciones recaudadas por los estados miembros en su nombre y un pequeño porcentaje de la base imponible del IVA teóricamente armonizada calculada para cada país), pero como los mercados son cada vez más abiertos, estas fuentes van a la baja. Las contribuciones estipuladas de los e4stados miembros, proporcionales a su producto nacional bruto (PNB), deben equilibrar el presupuesto, ya que el Tratado de la UE no prevé emitir deuda para financiarse. A partir de ahí, se aplican una serie de ajustes de suma cero para evitar que los saldos netos superen los umbrales fijados.

Los distintos intentos de reforma de este sistema de ingresos solo se han traducido en ajustes marginales, y ello por dos razones principales. En primer lugar, toda modificación conlleva cambios en la posición neta de los estados miembros, sometidos a un escrutinio importante. Así, algunas de las bases imponibles que se prestan a la centralización —como los ingresos corporativos, las emisiones de CO_2 o las transacciones financieras— ni siquiera están armonizadas entre los países, por lo que se modificaría la distribución de la carga. En segundo lugar, existe una correlación general entre estas bases imponibles y el gasto total, o los ingresos nacionales, con los que se alinea. Si se ha de mantener la norma de equilibrio presupuestario, bien los gastos serán vulnerables a los recortes para afrontar los menores ingresos, o bien el resto de estados miembros deberán proveer algún sistema de líneas de crédito. Frente a estas dificultades, hasta ahora ha prevalecido el *statu quo* con ajustes menores. Un grupo de alto nivel ha recibido el mandato de volver a estudiar el tema y presentar para 2016 opciones más transparentes, más sencillas, más justas y más democráticas para financiar la UE. Monti (2014), en su informe provisional, recalcaba la complejidad del criterio de equidad e indicaba su intención de ampliar su alcance y revisar no solo cómo se financian las políticas de la UE sino las propias políticas, porque ambas partes de la ecuación presupuestaria determinan la equidad.

Como se ha dicho, la unión fiscal de la UE se ha ido construyendo según su historia y los obstáculos que ha tenido que superar. En respuesta a las crisis recientes ha experimentado cambios significativos. En el *Informe de los cinco presidentes* se contemplan más reformas, tanto para reducir el riesgo como para mutualizarlo, y ciertas voces defienden que serán necesarias todavía más reformas para velar por que la unión fiscal apoye el crecimiento estable y las finanzas públicas, así como la estabilidad financiera. Algunas de estas reformas conllevan costes políticos a corto plazo que impiden el acceso a beneficios a largo plazo que suelen ser difíciles de cuantificar. Se dejan de lado, pues, porque no se adecuan a los ciclos políticos. De las crisis recientes cabría esperar que los políticos hubieran aprendido que los riesgos son reales y que el coste de no evitar dichas crisis no debe subestimarse. Solucionar las brechas existentes antes de que llegue la próxima recesión es una buena inversión.

Referencias bibliográficas

Andrle, M., Bluerdon, J., Eyraud, L., Kinda, T., Koeva Brooks, P., Schwartz, G. y Weber, A. (2015): "Reforming Fiscal Governance in the European Union", IMF Staff Discussion Note, SDN/15/09, mayo de 2015.

Bordo, M. y James, H. (2010): "A long term perspective on the euro", en Buti, M. et al. The Euro. The First Decade, Cambridge University Press.

Bordo, M., Markiewicz, A. y Jonung, L. (2011): "A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History", NBER, WP 17380.

Brunnermeier, M., Garicano, L., Lane, P.R., Pagano, M., Reis, R., Santos, T., Thesmar, D., van Nieuwerburgh, S. y Vayanos, D. (2011): "European Safe Bonds: ESBies", Euro-nomics. com, 26 de septiembre.

Coeuré, B. (2015): "Drawing Lessons from the Crisis for the Future of the Euro Area". Discurso de Benoît Coeuré, miembro del Comité Ejecutivo del BCE en la "Semana de los Embajadores", París, 27 de agosto de 2015.

Comisión Europea (2012): "Un Plan director para una Unión Económica y Monetaria profunda y auténtica apertura de un debate europeo", Comunicación de la Comisión, 30 de noviembre.

Corsetti, G., Feld, L., Lane, P., Reichlin, L., Rey, H., Vayanos, D. y Weder di Mauro, B. (2015): A new start for the Eurozone: Dealing with debt, Monitoring the Eurozone 1, CEPR.

Cottarelli, C. y Guerguil, M. (ed.), (2014): Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of fiscal federations, Routledge Studies in the European Economy.

de Lecea, A. y Drayson, N. (2014): "Elementos clave de la integración fiscal en la zona del euro", Papeles de Economía Española, 141.

Draghi, M. (2015): conferencia en el SZ Finance Day 2015, Fráncfort, 16 de marzo de 2015.

Eichengreen, B. (2010): "The euro: love it or leave it?", VoxEU.org, 4 de mayo.

James, H. (2012): Making the European Monetary Union, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Juncker, J.C., en estrecha cooperación con Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. y Schulz, M. (2015): "Realizar la Unión Económica y Monetaria europea", Comisión Europea.

Monti, M. (2014): "High Level Group on Own Resources First Assessment Report", Comisión Europea, Bruselas, 17 de diciembre.

Philippon, T. y Hellwig, C. (2011): "Eurobills, not Eurobonds", VoxEU.org, 2 de diciembre.

Philippon, T. (2015): "The State of the Monetary Union", VoxEU. org, 31 de agosto.

Ubide, Á. (2013): "How to Form a More Perfect Banking Union", Peterson Institute for International Economics Policy Brief, 13/23.

Ubide, Á. (2015): "Stability Bonds for the Euro Area", Peterson Institute for International Economics Policy Brief [próxima publicación].

von Weizsäcker, J. y Delpla, J. (2010): "The Blue Bond Proposal", Bruegel Policy Brief, n.º 2010/03, 6 de mayo.

Autores

CASTELLS, ANTONI es doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, y catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Barcelona. Ha sido profesor visitante en la Johns Hopkins University de Baltimore y fue director del Instituto de Economía de Barcelona (UB) hasta el año 2003. Es director de EuropeG, grupo de opinión y reflexión en economía política; presidente del Consejo Asesor de la Fundación Cataluña Europa, miembro del Consejo Consultivo de FUNCAS, y miembro de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Ha sido miembro de la Sindicatura de Cuentas de Cataluña (1984-1989), diputado electo al Parlamento de Cataluña por el PSC (1992, 2003 y 2006), miembro de la Comisión Mixta de Valoraciones Estado-Generalitat (1989-1996), representante español en el Tribunal de Cuentas Europeo (1994-2000), secretario de Economía de la Comisión Ejecutiva del PSC (2000-2011), y consejero de Economía y Finanzas de la Generalitat de Catalunya (2003-2010). Especialista en federalismo fiscal, en economía del estado del bienestar, en economía regional y en los aspectos económicos del proceso de integración europea. Es autor de artículos en revistas como European Economic Review, Oxford Review of Economic Policy, Government and Policy, Economies et Societés, Revista de Economía Pública, Hacienda Pública Española, Investigaciones Económicas o Papeles de Economía Española. También ha publicado libros o capítulos de libros editados, entre otros, por Clarendon Press, Ariel, Ashgate o Edward Elgar.

GUERGUIL, MARTINE es licenciada en Economía por la Universidad de París1 Panthéon-Sorbonne y en Ciencias Políticas por el Instituto de Estudios Políticos de París. Inició su Carrera en las Naciones Unidas, en la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), donde estuvo investigando sobre la crisis de la deuda de los ochenta en América Latina. En 1993 se incorporó al Fondo Monetario Internacional (FMI), donde se consagró a la sostenibilidad y al alivio de la deuda, y al asesoramiento en el diseño de política macroeconómica en Europa, América Latina y África. Como subdirectora del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, supervisaba la preparación de la publicación de referencia Monitor Fiscal. Ha publicado extensamente sobre deuda pública y temas fiscales, y su libro más reciente (coeditado con Carlo Cottarelli) es Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of Fiscal Federations.

LECEA, ANTONIO DE es asesor principal de Asuntos Económicos y Financieros de la Delegación de la Unión Europea en los Estados Unidos (Washington DC) y responsable de la diplomacia económica con las autoridades estadounidenses, las instituciones financieras internacionales con sede en los Estados Unidos (FMI, Banco Mundial) y los mercados financieros. Coordina la labor de inteligencia interdepartamental, análisis e información sobre temas clave de la esfera económica y geopolítica (integración económica, energía no convencional, regulación financiera, flujos digitales, financiación de infraestructuras y cooperación al desarrollo). Participa en debates públicos y conferencias profesionales, y habitualmente imparte clases en programas universitarios o asiste a programas de radio y televisión. Con anterioridad a este puesto, De Lecea estuvo en la Comisión Europea, donde ocupó el cargo de director de Asuntos Internacionales Económicos y Financieros, representante económico personal del presidente en el G7, el G8 y el G20 (2004-2009), asesor económico del presidente (1999-2004), además de desempeñar distintos puestos de dirección y asesoramiento. Anteriormente había trabajado en el Gabinete del Secretaría de Estado de Finanzas en España y había tenido cargos académicos en España y los Estados Unidos. Desde 1986 es profesor titular de Economía Aplicada en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad del País Vasco (Bilbao). Sus publicaciones giran en torno a las finanzas públicas y la economía europea.

PRUD'HOMME, RÉMY es profesor emérito de la Universidad de París XII. Tras estudiar en la École des Hautes Études Commerciales de París (HEC, la primera escuela de negocios francesa), doctorarse en Economía en la Universidad de París y estudiar fiscalidad internacional en Harvard (Facultad de Derecho), ha sido profesor de economía en las universidades de Phnom-Penh, Lille y París XII, así como profesor visitante en el MIT. Durante varios años desempeñó el cargo de subdirector de la Dirección de Medio Ambiente la OCDE. Ha participado en numerosos comités de asesoramiento del Gobierno francés (en la Comisión PEON, por ejemplo, que preparó el programa nuclear francés) y ha asesorado a gobiernos y organismos internacionales (particularmente el Banco Mundial, donde fue invitado como investigador visitante) y a empresas del ámbito privado. Ha sido miembro del Consejo del Instituto Internacional de Finanzas Públicas de París y de la Asociación Francesa de Ciencias Económicas. Sus principales intereses se centran en las finanzas públicas, políticas urbanas y regionales, políticas medioambientales y, cada vez más, políticas de transporte y energía. Ha publicado unos quince libros o publicaciones, unos 180 papers en publicaciones de investigación y más de cien artículos en prensa (Le Monde, Le Figaro, Les Echos y otras publicaciones periódicas francesas de primera línea). Para más información, véase su web: www.rprudhomme.com.

L'incert camí cap a la unió fiscal europea

Antoni Castells
Institut d'Economia de Barcelona (IEB) / Universitat de Barcelona

La Gran Recessió ha posat de manifest les serioses deficiències de disseny de la unió monetària. Unes deficiències que han provocat greus desequilibris, en forma d'endeutament exterior i de dèficit de la balança per compte corrent; en els països menys competitius de la zona euro (els anomenats països perifèrics) i també entre aquests i els països centrals de l'eurozona.

Aquests desequilibris no es van produir sobtadament en esclatar la crisi, ni a conseqüència d'ella, sinó més aviat al revés. La crisi els va posar en evidència amb tota la seva dimensió i els va fer insostenibles, degut al tancament dels mercats financers. Però els desequilibris s'havien anat acumulant abans, al llarg dels anys de bonança, davant de la indiferència i de la inconsciència generalitzades de tots els agents econòmics. Dels bancs centrals nacionals, del BCE, dels reguladors, dels governs, dels mercats, de les agències de rating, dels deutors (que s'endeutaven més del que es podien permetre) i dels creditors (que assumien més riscos dels que haurien estat prudents).

L'origen d'aquests desequilibris està precisament en els errors de disseny de la unió monetària. Ara sembla àmpliament acceptat que la moneda única es va posar en marxa, a finals dels anys noranta, sense que es complissin les condicions necessàries per assegurar el seu èxit. Aquestes condicions són fonamentalment dos. En primer lloc, d'acord amb la teoria tradicional de les àrees monetàries òptimes, han d'existir mercats suficientment integrats i amb una elevada mobilitat dels factors. En la seva versió més recent, aquesta teoria atorga un paper especialment rellevant a la integració dels mercat financers, com instrument imprescindible per la mutualització de riscos (risk-sharing).

En segon lloc, la integració monetària ha d'anar acompanyada d'un grau apreciable d'integració fiscal, que a la seva vegada no és possible sense la corresponent integració política. Aquesta unió fiscal s'ha de concretar en dos pilars. Per una banda, en un govern comú, amb les seves corresponents atribucions: un pressupost, uns ingressos tributaris i un Tresor facultat per emetre deute. I, per una altra banda, en uns mecanismes que assegurin la disciplina pressupostària dels estats (subcentrals) integrants de la unió.

La realitat és que quan es va posar en funcionament la unió monetària no es complia cap d'aquestes dues condicions o es complia molt insuficientment. En aquell moment, van pesar massa el voluntarisme i l'èxit polític que significava figurar entre els països fundadors de la zona euro, i massa poc el realisme i el rigor necessaris per valorar els riscos que suposava posar en marxa un projecte d'aquesta envergadura, sense que es donessin les condicions apropiades per fer-ho.

Això va tenir dos tipus de conseqüències especialment greus, que, probablement, no s'han pogut apreciar en tota la seva dimensió fins que no ha esclatat la crisi. En primer lloc, la unió monetària sense unió fiscal condueix a un afebliment essencial dels instruments macroeconòmics de caràcter estabilitzador (tant els de naturalesa monetària a com els de caràcter pressupostari), per fer front als shocks asimètrics o idiosincràtics. Per una banda, la política monetària es determina en funció de les necessitats del conjunt de la zona euro, no de les de cada país en particular, de manera que, de fet, te un efecte procíclic en tots ells. Es massa expansiva per als països que travessen per una fase expansiva del cicle, i massa contractiva per als que es troben en la situació contrària. I, d'altra banda, la unió monetària ha accentuat les limitacions de la política fiscal com instrument estabilitzador nacional, perquè les restriccions per incórrer en dèficit públic i per endeutar-se se situen en una escala molt superior quan el sobirà no pot exercir el control sobre la seva moneda. La primera conseqüència és, doncs, que la creació de l'euro ha conduït, de facto, a la desaparició (cas de la política monetària) o a una més que notable pèrdua d'eficàcia (cas de la política fiscal) dels instruments macroeconòmics nacionals de caràcter estabilitzador, sense que aquests hagin estat reemplaçats per altres instruments a nivell europeu.

La segona conseqüència ha afectat especialment als països menys competitius de la zona euro. Probablement, es van subvalorar els efectes que podia tenir per aquests països la renúncia a dos instruments de política econòmica tan rellevants, com són el tipus d'interès i el tipus de canvi. Aquests instruments actuen a la vegada com a senyal d'alerta i com a mecanisme de correcció, per a prevenir i/o corregir els desequilibris que es puguin produir en la balança per compte corrent i en l'endeutament exterior, precisament a conseqüència de la seva menor competitivitat,. Com és sabut, al llarg de la història la pèrdua de competitivitat d'aquests països s'ha anat corregint, de forma recurrent, amb successives devaluacions. Està clar que aquesta mesura no resolia el problema de fons, però permetia evitar que els desequilibris arribessin a ser insostenibles i que la seva correcció tingués uns costos molt elevats socialment. Aquesta vegada no hi havia la senyal d'alerta (la pressió sobre el tipus de canvi), de forma que els desequilibris es van anar acumulant fins arribar a tenir una magnitud sense precedents, ni tampoc no es disposava del mecanisme de correcció, la devaluació.

Això va conduir a que l'única fórmula disponible per corregir-los sense abandonar l'euro, fos forçar la devaluació interna, a través de duríssimes polítiques d'austeritat, que han tingut conseqüències visibles en termes d'enfonsament de l'activitat productiva i de l'ocupació i d'augment de les desigualtats. La segona conseqüència que la crisi ens ha ensenyat és, doncs, que en una unió monetària sense unió fiscal no es pot permetre que es vagin acumulant de manera sostinguda diferències de competitivitat apreciables entre territoris, i que, en cas de produir-se, l'única forma de corregir-les, en absència de mecanismes pressupostaris de caràcter redistributiu, és a través d'unes polítiques d'ajustament difícilment acceptables socialment de forma continuada.

Aquestes conseqüències són de tal gravetat i transcendència que haurien de portar a interrogar-nos, simplement, si és viable una unió monetària sense unió fiscal. Algunes de les contribucions d'aquest IEB Report, molt en especial les de Martine Guérguil i de Rémy Prud'homme, posen precisament de manifest que, en les unions monetàries realment existents, el pressupost del govern central (en el seu cas, el del govern federal) juga un paper essencial en la prevenció i correcció d'aquests desequilibris. Aquest pressupost du a terme, fonamentalment, tres funcions. En primer lloc, una funció estabilitzadora o anticíclica, que fa que quan un territori (ric o pobre) experimenta un shock de renda específic o asimètric, el pressupost federal tendeixi a compensar aquest shock de manera automàtica, a través del joc dels estabilitzadors, el que provoca un impacte expansiu específic en aquest territori. En segon lloc, una funció de mutualització de riscos, que te la seva expressió més clara en l'existència d'un Tresor comú, que emet el deute 'federal' (és a dir, el corresponent al nivell central de govern). Una moneda comuna necessita la contrapartida d'un deute sobirà comú, per tal d'evitar que qualsevol episodi de crisi del deute sobirà en algun dels estats integrants de la unió monetària contamini de manera immediata la moneda única. En tercer lloc, el pressupost federal genera transferències fiscals des dels territoris més competitius (i de nivell de renda més elevat) cap els menys competitius (i de menor nivell de renda). Es tracta d'una funció redistributiva implícita, no formulada formalment en aquests termes, que es produeix com a conseqüència indirecta de l'activitat pressupostària del govern central, en la mesura en què aquest presta un nivell similar de serveis i aplica una fiscalitat similar (basada en la capacitat fiscal) als ciutadans sota la seva jurisdicció en tots els territoris.

En exercir les funcions que s'acaben d'assenyalar, el pressupost del govern central ('federal') esdevé, doncs, un element indispensable per a l'èxit de la unió monetària. Per una banda, té un paper insubstituïble en el terreny de l'estabilització macroeconòmica, per fer front als shocks de renda que afecten específicament a un territori, i fins i tot el pot tenir per al conjunt de la unió quan la política monetària està al límit del seu recorregut, que és el que succeeix quan es troba en el zero lower bound. Per altra banda, el pressupost federal actua com amortidor per fer possible un cert procés de convergència de la competitivitat entre els territoris que formen part de la unió monetària. En realitat, en tots els països (en totes les unions monetàries realment existents), existeixen diferències de competitivitat entre els territoris, i encara que l'acció del mercat pugui tendir a corregir-les, si aquestes diferències no condueixen a desequilibris insuportables per als territoris menys competitius és per dues raons: perquè existeix un mercat financer integrat i unes institucions financeres implantades de manera homogènia en tots els territoris de la unió; i per l'acció compensatòria del pressupost del govern central.

El contrast amb les altres unions monetàries i l'experiència de la Gran Recessió ens assenyalen, doncs, que difícilment es consolidarà i serà sostenible la unió monetària si no es donen passos decisius cap a la unió fiscal, que a la vegada difícilment es podran produir si no van acompanyats d'un progrés real cap a la unió política, és a dir cap a la constitució d'un poder polític europeu plenament legitimat democràticament.

De fet, quan examinem amb una certa perspectiva el que ha succeït en els darrers anys, veiem fins a quin punt des que va començar la crisi s'ha produït una vertadera acceleració en la vertebració de la zona euro i en l'adopció de mecanismes de presa de decisió conjunta. La magnitud del procés de transferència de sobirania des dels estats nacionals cap a les institucions de la Unió Europea que ha tingut lloc des de 2010 hauria estat simplement impensable uns anys abans.

Durant aquest temps ha tingut lloc un innegable enfortiment en la institucionalització de la zona euro. Les col·laboracions de Martine Guérguil i de Antonio de Lecea que apareixen en aquest IEB Report són especialment il·lustratives sobre aquest punt. Per esmentar només les actuacions més destacades, en aquests anys s'ha creat el MEDE (EMS per les seves sigles en anglès), per tal de proporcionar suport financer conjunt als països amb problemes per a la col·locació del seu deute sobirà; el BCE ha intervingut decisivament en la preservació de la zona euro, aportant liquiditat i creant instruments (com els OMT) o adoptant polítiques (la expansió quantitativa) que eixamplen clarament els límits de la seva actuació tradicional; s'ha establert un sistema de monitoratge rigorós de la situació macroeconòmica dels diferents països; s'ha impulsat decididament la unió bancària, amb l'atribució al BCE de funcions de supervisió i el desplegament dels mecanismes únics de resolució i de garantia de dipòsits; i recentment s'ha posat en marxa el Pla Europeu d'Inversions (el Pla Juncker) iniciativa sens dubte important, tant en termes d'impuls de la demanda, com de millora de la productivitat.

També en el terreny fiscal s'han adoptat nombroses i significatives iniciatives: el Tractat d'Estabilitat, Coordinació i Governança de la Unió Econòmica i Monetària, els anomenats Two Pack i Six Pack, el semestre europeu. Amb totes les contradiccions i vacil·lacions

que es vulgui, durant aquests anys ha tingut lloc un intensíssim procés de transferència de sobirania, en matèries pressupostàries rellevants, des dels estats nacionals cap a les institucions de la Unió. Nombroses qüestions que abans eren decidides de forma completament independent en els governs i els parlaments nacionals, avui dia són decidides a Brussel·les, o no poden ser aprovades sense el seu consentiment, especialment en els països perifèrics, que han necessitat algun tipus d'assistència financera..

Ara bé, aquest procés d'institucionalització i de reforçament de les institucions de la UE presenta dues limitacions que el fan especialment vulnerable. La primera és una limitació general, no aplicable només a la unió fiscal, sinó a tots els àmbits en què s'està produint el procés d'integració en la zona euro, i és la prevalença del caràcter intergovernamental, per damunt del caràcter 'federal' o comunitari. És a dir, s'ha produït, sí, un intens procés de transferència de sobirania des dels governs nacionals cap a les institucions de la Unió, però aquesta sobirania te com a destinatàries institucions de caràcter intergovernamental, no un govern europeu (o un embrió de govern europeu) legitimat democràticament. Paradoxalment, en el mateix moment que, amb la moneda única, Europa donava un pas transcendental cap a la seva unió política, de signe inequívocament federal, amb la creació del BCE, en el conjunt de la zona euro s'ha produït un clar desplaçament del centre de gravetat des de la Comissió (institució d'inspiració federal) cap al Consell (intergovernamental).

Aquest fet és explicable i inevitable en el curt termini. La institucionalització de la Unió Europea sempre ha estat fruit de l'equilibri entre una pulsió 'federal' o comunitària, i una pulsió intergovernamental. Entre el poder d'unes noves institucions, que volen representar el conjunt, i el dels antics estats, cada un expressió d'una sobirania nacional. Aquesta pulsió és inevitable. I probablement el vertigen 'federalista' que va provocar la unió monetària, va originar un cert replegament, una reacció políticament explicable, del estats nacionals, tendent a preservar les seves prerrogatives.

Tanmateix, aquesta lògica intergovernamental, explicable, com s'ha dit, en el curt termini, no és sostenible com a motor més o menys permanent de la institucionalització de la zona euro. I això per diverses i poderoses raons. Perquè tendeix a establir una jerarquització del poder polític entre els diferents estats, difícilment acceptable i, per tant, viable. Perquè crea una dinàmica en la què l'interès particular predomina sempre sobre l'interès comú, en clar perjudici de la visió d'Europa que es projecta sobre els ciutadans europeus. I, sobre tot, la lògica intergovernamental te serioses limitacions, perquè condueix inevitablement a una perillosa fractura del principi democràtic.

Aquesta fractura s'expressa en l'escissió entre legitimitat i poder. La legitimitat democràtica s'obté bàsicament en l'àmbit nacional, mentre que el poder s'exerceix de forma creixent en l'àmbit europeu. El ciutadans europeus tenen la percepció, perfectament fonamentada, que els que prenen les decisions i exerceixen el poder no han estat elegits i que els que ho han estat no tenen prou poder per decidir els destins dels seus pobles. No ha d'estranyar, doncs, que en gairebé tots els països europeus es produeixi un allunyament progressiu de la confiança tant en el projecte europeu, com en el funcionament de les seves institucions nacionals representatives.

S'ha assenyalat que l'intens procés d'institucionalització que s'ha produït dues greus limitacions. La primera, m'hi acabo de referir, és el seu caràcter intergovernamnetal. La segona és aplicable exclusivament al terreny de la unió fiscal i te molt a veure amb la primera. Fins ara aquest procés s'ha centrat exclusivament en un dels pilars que ha de tenir tota unió fiscal, la disciplina fiscal dels estats membres, i ha estat pràcticament inexistent en l'altre pilar, que consisteix en la creació d'institucions fiscals comunes. Certament, la disciplina fiscal dels estats membres és imprescindible. En la zona euro s'ha optat per un model fortament reglamentista, basat en la supervisió i el control del govern central (l'eurogrup), que no és gens clar que sigui el més apropiat en termes d'incentius. Però probablement està justificat, perquè mentre existeixi el risc de contaminació de la solvència del deute sobirà de qualsevol país cap a la moneda única, sembla difícil que es puguin aplicar de veritat esquemes més basats en la disciplina de mercat i en el compliment estricte de la clàusula de 'no bail-out'.

Els avanços en l'altre pilar, la creació d'institucions fiscals comuns, han estat fins ara pràcticament inexistents. Naturalment, aquest fet te molt a veure amb el desplaçament del centre de decisió de la UE cap a mecanismes de caràcter intergovernamental. Perquè institucions fiscals comunes només n'hi pot haver si prèviament hi ha un govern comú, amb les atribucions indispensables en aquest camp: pressupost, ingressos impositius i Tresor. En realitat, com assenyalen De Lecea i Guérguil en aquest IEB Report, al llarg dels darrers anys han aparegut nombroses propostes per avançar també en la construcció d'aquest pilar, que van des del reforçament del pressupost de la Unió, o de la zona euro, amb l'atribució de responsabilitats significatives en la prestació d'alguns serveis, fins a l'atribució de determinades figures tributàries a aquest govern, passant per l'emissió de bons conjunts.

De totes elles, la que sembla més avançada i sobre la que existeix un consens més ampli, és la de la creació d'un mecanisme de naturalesa fiscal de caràcter estabilitzador, a nivell de la zona euro. La capacitat fiscal contemplada en l'informe dels quatre presidents

de 2012 (Van Rompuy e.a.) semblava un pas realment valent en aquest sentit, tant en l'ambició i el grau de concreció de la proposta, com en la formulació del calendari. Però la funció d'estabilització que apareix en la recent proposta dels cinc presidents el 2015 (Juncker e.a.) és molt més prudent i imprecisa, i sobre tot, suposa un seriós aplaçament en les dates previstes en el primer informe.

En resum, de la mateixa manera que la crisi ha posat de relleu les conseqüències d'una unió monetària incompleta (és a dir, d'una unió monetària sense unió fiscal), ara s'està incorrent en l'error d'avançar en una unió fiscal incompleta, centrada exclusivament en la disciplina fiscal dels estats membres i oblidant la construcció d'institucions fiscal comunes. És cert, com assenyala De Lecea, que en la creació de les regles del joc i de les institucions d'una realitat integrada per diferents estats sempre cal trobar un equilibri entre la mitigació i la mutualització de riscos. Però és il·lusori pretendre que la via exclusiva de la disciplina pressupostària aconseguirà evitar la repetició dels greus problemes que s'han produït a la zona euro pel fet de no disposar d'unes institucions fiscals comunes, en el moment en que aparegui una nova crisi.

El problema és, doncs, que difícilment serà possible consolidar la unió monetària, si aquesta no va acompanyada d'una unió fiscal (que, a la seva vegada requereix un grau apreciable d'unió política), però que, al mateix temps, les condicions polítiques estan molt lluny de ser les adequades per a donar passos decisius en aquesta direcció. Prud'homme apunta encertadament al nucli del problema quan subratlla que la unió fiscal és a la vegada necessària i impossible. Això planteja, certament, un seriós problema, que no se soluciona negant-lo o ignorant-ne l'existència. Tant ingenu és pensar que l'objectiu d'uns Estats Units d'Europa d'inspiració federal està a la cantonada, com pretendre que serà possible consolidar tot el que s'ha assolit fins ara, si no es donen passes significatives en el terreny de la unió política. El camí és incert, el trajecte concret que s'haurà de recórrer difícil de preveure, els avanços costosos i moltes vegades aparentment contradictoris, però la direcció no pot ser una altra que la d'avançar cada cop més cap la creació d'institucions fiscals i polítiques comunes.

La unió pressupostària europea: necessària i impossible

Rémy Prud'homme
Catedràtic, Université Paris Est (emèrit)

Europa és inestable. És una unió força avançada en matèria econòmica (amb un mercat únic de béns i de capitals i, en part, de treballadors), en matèria normativa (amb una plètora de normes que tothom ha de complir) i en matèria monetària (amb una moneda comuna a 19 països). Però és també una unió gairebé inexistent en matèria pressupostària: el pressupost de la Unió Europea representa al voltant de l'1% del seu PIB, el 3% del total dels pressupostos dels països de la Unió; les polítiques pressupostàries (impostos i despeses) dels països són diferents, de vegades divergents, i els esforços de coordinació endegats són clarament ineficaços. Aquesta bretxa entre un mercat, una normativa i una moneda d'un costat, i 28 pressupostos de l'altre, suposa un problema.

Aquest problema que no és nou i ha cridat l'atenció dels economistes des de fa temps. L'any 1975, la Comissió Europea crea un grup de treball presidit per Sir Donald MacDougall que el 1977 elabora un important informe sobre "el paper de les finances públiques en la integració europea[1]". El 1991, la Comissió crea un nou grup de treball, presidit per Horst Reichenbach, i el 1994 es publiquen els seus treballs sobre aquest tema[2]. La reflexió s'estructura al voltant dels tres objectius clàssics de les finances públiques: l'estabilització (macroeconòmica), l'assignació (l'eficiència dels serveis públics) i la redistribució (entre persones i entre territoris). Totes les anàlisis conclouen que aquests objectius no es poden assolir a nivell europeu sense un pressupost europeu important, que representi almenys un 15% del PIB de la Unió.

Considerem l'estabilització de les economies, és a dir, la gestió macroeconòmica dels xocs/crisis que sobrevenen en un país donat (anomenats *xocs asimètrics*) o en el conjunt de països. En un país ordinari compost de regions i dotat d'un pressupost important, aquest pressupost actua d'amortidor si es produeix una disminució inesperada del PIB en una de les seves regions: els impostos pagats per la regió al Govern central, que en bona mesura depenen del PIB regional, disminuiran, mentre que les despeses del Govern central en la regió es mantindran constants. Però la regió es podrà recuperar. Aquest amortiment és automàtic i no implica cap política pressupostària particular del Govern central. Res d'això passa a nivell europeu. Si un país és víctima d'un xoc inesperat, cap mecanisme automàtic europeu no l'ajudarà. El pressupost té un pes massa baix per això. Pitjor encara, si aquest pobre país té la mala sort de ser membre de la zona euro, té les mans lligades (des del punt de vista monetari) i no es pot ni tan sols plantejar la devaluació que facilitaria la seva recuperació.

Passa el mateix amb la redistribució i la reducció de les desigualtats territorials. En un país ordinari, amb regions riques i pobres, el pressupost nacional té un fort efecte redistributiu. Les despeses pressupostàries nacionals per habitant són més o menys les mateixes en totes les regions. Les contribucions impositives per habitant, en gran part proporcionals a la renda, en canvi, són força més grans en les regions riques que en les regions pobres. Al joc del pressupost, les regions riques perden i les regions pobres guanyen. D'aquesta manera, el pressupost nacional redueix les desigualtats de manera significativa. Com més pes té el pressupost nacional, més gran és la reducció de les desigualtats. Aquest mecanisme és automàtic i no necessita cap política específica, encara que, naturalment, aquesta reducció de les desigualtats territorials pugui reforçar-se amb polítiques proactives, com ara transferències específiques als governs locals dels territoris més pobres. De nou, res d'això succeeix a nivell europeu, amb un pressupost equivalent a tan sols l'1% del PIB. Per afavorir la convergència desitjada, només es pot comptar amb mecanismes específics, com els fons estructurals europeus, necessàriament modestos i no sempre eficients. A més, la unificació normativa europea en matèria ambiental, per exemple, introdueix costos fixos amb un pes proporcionalment més elevat als països més pobres. Això sens dubte és bo per al medi ambient però, segurament, dolent per a la redistribució.

El matrimoni europeu entre una integració feble en matèria pressupostària i una integració forta en matèria econòmica, normativa i monetària no pot ser, doncs, un matrimoni feliç. Europa hauria d'haver caminat al mateix ritme en tots aquests àmbits. Això és el que recomanaven els informes MacDougall i Reichenbach, però no és el que ha passat. A partir d'aquí, què cal fer? Com podem sortir del parany on nosaltres mateixos ens hem ficat? Es poden esmentar quatre solucions que, evidentment, es poden combinar, tot i que no n'hi hagi cap de veritablement satisfactòria.

El replegament. La primera solució consisteix a alinear la integració econòmica, normativa i monetària amb la modesta integració pressupostària. Les relacions entre els països de la Unió s'assemblarien més a les relacions entre els Estats Units i el Canadà que a les relacions entre els diferents estats dels Estats Units. Alguns parlaran de marxa enrere; d'altres, de replegament estratègic. Una evolució com aquesta sens dubte desplauria més als polítics que a les nacions europees, en les quals es percep un augment de la sensació de fatiga envers Europa.

La fugida endavant. La segona solució consisteix a augmentar massivament el pressupost de la Unió, fent que, per exemple, en vint anys arribi a un 15 o 20% del PIB. Una "unió fiscal" com

[1] Comissió de les Comunitats Europees. 1977. *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, vol. 1, 73 pàg. [Disponible a Internet.]
[2] "The Economics of Community Public Finance". *European Economy Reports and Studies*, núm. 5, 629 pàg. [Disponible a Internet.]

aquesta és, en teoria, força satisfactòria. Tanmateix, a la pràctica és molt improbable. Si hi ha un punt que genera consens a Europa és la impossibilitat d'augmentar els impostos europeus. És cert que sovint es proposa una uniformització impositiva, però en l'ànim d'aquells que llancen aquestes propostes, això acostuma a voler dir: jo desitjo que els altres s'alineïn amb la meva fiscalitat, estructura i pes global, la qual cosa no és, òbviament, generalitzable.

De totes maneres, amb la uniformització no n'hi hauria prou per resoldre el desajust aquí exposat. El que caldria són uns impostos veritablement europeus. Ara bé, costa d'imaginar els estats membres enviant a Brussel·les un xec per valor de la meitat dels impostos que ells recapten. I encara és més difícil d'imaginar funcionaris d'impostos brussel·lesos recaptant impostos per tot el territori de la Unió, com fa l'Internal Revenue Service (IRS) per tot el territori dels Estats Units. A més, després caldria que la Unió es gastés les sumes considerables així recaptades en tots els Estats membres. Per descomptat, es poden identificar els sectors on teòricament una despesa centralitzada (des de Brussel·les) podria ser més eficient que una de descentralitzada (des de les capitals dels països membres): defensa, diplomàcia, ajuda al desenvolupament internacional, recerca, ensenyament superior, ajuda social, potser energia. Però les cessions de sobirania que aquestes transferències de funcions impliquen són colossals i els països no semblen disposats a acceptar-les. Per exemple, unes despeses militars comunes impliquen unes polítiques militars idèntiques, de la qual cosa s'està molt lluny. A més, són molts els que pensen que les despeses (ben modestes, per cert) realitzades per Brussel·les en àmbits com l'ajuda als països en desenvolupament, els transports, la recerca, l'agricultura, l'energia, etc. no són precisament models d'eficiència. Les anàlisis independents serioses sobre l'eficiència d'aquestes despeses, certament difícils de portar a terme, són inexistents o secretes. Sobre el tema de l'ajuda al desenvolupament, per exemple, el contrast amb l'acció del Banc Mundial —analitzada i avaluada abastament i de forma transparent— és colpidor, i no a favor de la Unió Europea.

El bricolatge. Una tercera solució rau en la multiplicació d'acords, bloquejos, mecanismes, pactes, negociats per reduir els inconvenients de la gran bretxa observada. Un exemple típic n'és el Pacte d'Estabilitat i de Creixement. No s'ha de subestimar la utilitat d'aquests bricolatges, però és difícil de veure-hi una solució durable. L'exemple del Pacte d'Estabilitat no resulta gaire convincent en aquest sentit.

L'Europa a dues velocitats. Una quarta solució, preconitzada sobretot per Valéry Giscard d'Estaing, passaria per tenir dues (o tres) Europes. És il·lusori, i fins i tot perillós, pretendre crear un sistema que sigui adequat per a 28 països tan diversos. Més val tenir, d'un costat, un nucli dur que comprengui, per exemple, els sis països signants del Tractat de Roma, amb prou semblances per establir un pressupost comú substancial i les polítiques comunes (monetària, militar, energètica, industrial, etc.) i, de l'altre costat, un conjunt més divers, clarament menys integrat, amb un pressupost comú més modest i unes polítiques comunes menys ambicioses, però ajustades al pressupost. Una partició d'aquest tipus és el que la zona euro ha provat de fer, tot i que sense gaire èxit. Les dificultats polítiques i tècniques de la implementació d'aquesta solució són, evidentment, formidables.

Europa està encallada. És tan difícil avançar com recular i, tanmateix, és impossible restar immòbil, si no és per acabar sent arrossegat pel corrent. Es requereixen polítics valents, capaços d'escoltar economistes amb experiència.

La zona euro pot prosperar sense una unió fiscal?

Martine Guerguil
International Monetary Fund

Des que es va crear l'euro, hi ha hagut un debat intens sobre els acords de política fiscal que haurien d'acompanyar la integració monetària europea. Amb el pas del temps, la discussió ha assolit una nova dimensió, a causa dels canvis viscuts en el context econòmic i en el marc institucional de la zona euro. Aquest text breu pretén resumir aquesta qüestió, com ha evolucionat durant els primers quinze anys d'existència de l'euro i les perspectives que tenim per davant.

Una forma sui generis d'integració monetària

Mentre a Europa prenia forma el projecte per crear una moneda única, la majoria dels economistes advertien que, sense una unió fiscal, la integració monetària estaria associada a una inestabilitat macroeconòmica persistent. L'argument és força senzill. En entrar a l'euro, els governs ja no podrien recórrer a dos dels seus principals instruments d'estabilització macroeconòmica: la política monetària quedaria en mans d'un banc central comú i els tipus de canvi serien fixos, de manera irreversible. La capacitat d'aquests governs per suavitzar les fluctuacions econòmiques quedaria reduïda considerablement. (Per a un resum concís de tots aquests arguments, vegeu Pisani-Ferry, 2012.) Amb un instrument fiscal comú (un pressupost central, finançat per impostos i emissió de deute conjunta) es podrien corregir aquestes limitacions, es facilitaria la resolució de desequilibris macroeconòmics i es reduiria el risc de crisis. Segons alguns estudis empírics, les federacions comparteixen tant una moneda com una hisenda comuna, a més d'un pressupost centralitzat de dimensions considerables (Cottarelli i Guerguil, 2014). A Europa es considerava especialment necessari crear un instrument per mutualitzar el risc fiscal (*risk-sharing*), ja que la mobilitat de factors era reduïda i les rigideses estructurals endarrerien els ajustaments de preus, la qual cosa limitava encara més les opcions per afrontar els desequilibris interns de la zona. Un pressupost comú també acceleraria la convergència i facilitaria la disponibilitat de béns públics per a la zona, incloent-hi la inversió transfronterera.

Tot i això, els estats membres de la zona euro van decidir crear la moneda única sense un instrument fiscal comú. En lloc d'això, es va optar per utilitzar mecanismes de coordinació intergovernamental per prevenir i controlar els desequilibris econòmics (Comissió Europea, 1989). Així, els governs nacionals conservaven la plena sobirania fiscal, però es comprometien a respectar unes normes fiscals per evitar que determinades situacions fiscals nacionals posessin en perill l'estabilitat de la zona euro en conjunt. Aquestes normes serien d'aplicació nacional i se supervisarien tenint en compte l'euro. Les transferències fiscals entre els estats membres no estaven previstes: el Tractat de funcionament de la Unió Europea les prohibia explícitament (a través d'una clàusula explícita de no rescat). Per donar suport a la convergència dins de la zona euro, es van preveure fons estructurals i una partida pressupostària europea comuna, tot i que de dimensions reduïdes (1-2 % del PIB).

Aquest "enfocament innovador i únic" va permetre que els estats membres mantinguessin la independència en el disseny de les seves polítiques, fins i tot després d'adoptar la moneda única. Més enllà del terreny monetari, les decisions econòmiques compartides es limitaven a polítiques de competència i a la regulació del mercat únic. S'havien previst sancions en cas d'incompliment de les normes fiscals acordades, però sempre subjectes a una supervisió intergovernamental. També es preveia una major integració política i econòmica ("una unió cada vegada més estreta"), però no s'especificava la via cap a aquesta integració.

Federalisme per excepció

Fins i tot abans de l'inici de la gran recessió, l'enfocament únic d'Europa respecte de la integració monetària va començar a mostrar les seves limitacions. El marc de governança fiscal era imperfecte tant en el disseny (no preveia la creació de reserves en èpoques de bonança), com en l'aplicació (la majoria de països infringien les normes tot sovint). I més enllà de la fiscalitat, els desequilibris de la balança per compte corrent dins de la zona de l'euro s'ampliaven. Aquestes fallades es van fer molt evidents al final de la primera dècada del 2000, amb una sèrie de crisis severes de deute públic i de bancs centrals, que posaven en dubte la viabilitat de la moneda única (Allard *et al*., 2013).

Com a resposta, es van dissenyar nous mecanismes institucionals. Es va crear un instrument comú de resolució i gestió de crisis, el Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE), per oferir un suport conjunt als estats membres amb dificultats financeres. També es van preveure una sèrie d'acords governamentals —el Semestre Europeu, el paquet legislatiu sobre supervisió pressupostària o *Two Pack*, l'anomenat *paquet de sis mesures* o *Six Pack*, i el Tractat d'estabilitat, coordinació i governança— per augmentar la coordinació política, reforçar el compliment i ampliar les responsabilitats de supervisió més enllà dels temes fiscals. I el Banc Central Europeu (BCE) va dissenyar una sèrie d'instruments per oferir liquiditat als bancs europeus i als mercats de deute públic.

Tanmateix, aquests mecanismes no arribaven a ser veritables instruments fiscals compartits. El MEDE implica una certa mutualització del risc fiscal (es finança a través de deute comú) i una certa cessió de sobirania econòmica (l'accés als préstecs MEDE està condicionat per l'aplicació de certes recomanacions polítiques

centralitzades), però la mutualització del risc no és gaire important i la transferència de sobirania és temporal, limitada a èpoques de crisi. La lògica subjacent és la del "federalisme per excepció", en què les decisions nacionals només s'invaliden quan la situació d'un país compromet el funcionament de la unió monetària (Trichet, 2012). L'objectiu és enfortir el marc per a la coordinació de polítiques fiscals nacionals, en lloc d'ampliar el disseny de polítiques fiscals relacionades amb l'euro. Al final, la mutualització del risc ha augmentat sobretot per mitjans quasifiscals, amb els nous mecanismes d'intervenció del BCE.

Una unió bancària sense protecció fiscal

Malgrat l'èxit de les intervencions del BCE per calmar els mercats, la persistent fragilitat bancària continuava posant dubtes sobre la viabilitat de la unió monetària. A conseqüència d'això, es va dissenyar una unió bancària o un conjunt de normes comunes per als bancs dels estats membres de la zona euro: el Mecanisme Únic de Supervisió (SSM, per les seves sigles en anglès), un sistema de supervisió bancària centralitzat, confiat al BCE, i el Mecanisme Únic de Resolució (SRM, per les seves sigles en anglès), per gestionar els bancs en fallida.

Una unió bancària plena descansaria en un sistema de protecció fiscal comú i, per tant, implicaria una certa redistribució del risc fiscal. No obstant això, l'SRM atorga amplis poders i responsabilitats de finançament als governs nacionals. Només s'inclou una limitada mutualització del risc a través d'un petit fons únic de resolució. A més, no hi ha acord per crear un esquema de garantia de dipòsits comú, principalment per l'oposició a les obligacions fiscals compartides que implicaria.

La unió bancària va ser el pas més significatiu cap a la integració econòmica des que es va adoptar l'euro (Véron, 2015). Enfortia la unió monetària. Però també reflectia, una vegada més, la bretxa entre la necessitat d'instruments comuns percebuda i la voluntat política d'aplicar-los. Mentre gran part de la càrrega de corregir la fallida d'un banc recaigui en les autoritats nacionals, en lloc de poder recórrer a recursos fiscals compartits, la integració financera continuarà sent incompleta, i la unió monetària continuarà sent vulnerable.

Una unió monetària real?

Durant l'última dècada, s'han fet petits passos cap a una major integració fiscal a la zona euro, però es continua estant molt lluny de la creació de veritables instruments fiscals comuns (Juncker *et al.*, 2015). Sense aquests instruments, la zona euro podria diluir-se en una unió monetària menys ambiciosa, propensa a crisis locals recurrents i a abruptes processos d'ajustament. Els mecanismes de gestió de crisis creats són lents i feixucs, i és probable que només s'activin en cas de grans pertorbacions sistèmiques. A més, la consideració d'una sortida temporal de l'euro en el context de la crisi de Grècia ha revifat les preocupacions dels mercats sobre el risc monetari i podria alimentar una inestabilitat generalitzada. Des d'una perspectiva a més llarg termini, la zona euro pateix un dèficit d'inversions transfrontereres, sobretot en el sector energètic, que poden afectar negativament el seu creixement potencial. El Pla d'inversió europeu, destinat a reduir aquest dèficit per mitjà de projectes nacionals coordinats, ha tingut dificultats per posar-se en marxa per la manca de capacitat d'execució específica per a la zona.

Com és ben sabut, la hisenda pública compleix tres funcions bàsiques: estabilització, assignació i redistribució. La teoria del federalisme fiscal afirma que en sistemes federals les dues primeres funcions són més eficients si es gestionen des de l'Administració central, mentre que l'última encaixa millor amb l'Administració local (Oates, 1999). Això acostuma a funcionar així en les federacions existents. A la zona euro, l'oposició a la creació d'instruments fiscals per a l'euro ha continuat sent forta, en bona part a causa de la inquietud davant d'una redistribució no desitjada i un risc moral: els països més rics temen que els seus estalvis s'utilitzin per finançar les ajudes socials, més que generoses, que es concedeixen a països més pobres o fiscalment menys responsables. Aquesta falta de confiança política ha dificultat la consideració d'instruments fiscals per a l'euro que serien molt necessaris —per a la distribució de risc i els recursos públics transfronterers— i ha entelat els beneficis que podrien obtenir tots els països membres de la zona euro (entre d'altres, mitigar el risc moral).

A curt termini les perspectives per aconseguir una integració més gran a Europa són minses, com han demostrat recentment les dificultats per crear una política comuna en la qüestió dels refugiats. Per a alguns, la integració europea ha progressat fins ara seguint una "reacció en cadena", i les crisis futures desbloquejaran a poc a poc la resistència política a una unió més àmplia. Tot i així, també hi ha un risc que no és gens trivial que les crisis futures debilitin encara més el suport a l'euro (Spolaore, 2015). Com que totes les decisions en matèria fiscal i, més concretament, totes les decisions de definició de política econòmica haurien de tenir uns fonaments polítics sòlids, és possible que hagi arribat el moment de centrar-se en la construcció política, en comptes de centrar-se en la tècnica i institucional, i de formar una esfera política més clara per a la zona euro, també en el Parlament Europeu.

Referències bibliogràfiques

Allard, C., Brooks, P., Bluedorn, J., Bornhorst, F., Christopherson, K., Ohnsorge, F. i Poghosyan, T. (2013): "Towards a Fiscal Union for the Euro Area", IMF Staff Discussion Note 13/9, Fons Monetari Internacional: Washington.

Cottarelli, C. i Guerguil, M. (eds.) (2014): Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of Fiscal Federations, Routledge: Londres.

Comissió Europea (1989): Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on Economic and Monetary Union in the European Community, Comissió Europea: Brussel·les.

Juncker, J.C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. i Schultz, M. (2015): Completing Europe's Economic and Monetary Union, Comissió Econòmica: Brussel·les.

Oates, W. (1999): "An Essay on Fiscal Federalism", Journal of Economic Literature 37(3): 1120-1149.

Pisani-Ferry, J. (2012): "The Known Unknowns and the Unknown Unknowns of EMU", Bruegel Policy Contribution, Issue 2012/18, Bruegel: Brussel·les.

Trichet, J.C. (2012): Lessons from the Crisis: Challenges for the Advanced Economies and for the European Monetary Union, Eleventh Annual Niarchos Lecture, Peterson Institute for International Economics, Washington.

Spolaore, E. (2015): Monnet's Chain Reaction and the Future of Europe, Voxeu.

Véron, N. (2015): Europe's Radical Banking Union, Bruegel: Brussel·les.

La unió fiscal de la UE*

Antonio de Lecea
Comissió Europea, Delegació de la Unió Europea als Estats Units

La bibliografia sobre el federalisme fiscal dóna moltes lliçons útils però cap recepta simple per traçar els passos futurs per dissenyar la unió fiscal de la Unió Econòmica i Monetària (UEM) en el marc de la Unió Europea (UE). La raó d'això és que els models d'unió fiscal adopten múltiples formes (Cottarelli i Guerguil, 2014; Bordo i James, 2010). Cada model es basa en unes preferències socials i en unes arrels històriques concretes, i ha anat evolucionant segons les crisis i obstacles que ha hagut de superar. En conseqüència, cada unió fiscal és, en certa manera, única, però el model de la UEM encara és més *sui generis* (Eichengreen, 2010; James, 2012).

El que tenen en comú tots aquests models és que troben un equilibri entre la reducció i la mutualització del risc (*risk-sharing*), d'una banda, i els canals públics i privats, de l'altra. Disposen de normes i institucions per reduir els riscos fins a un nivell considerat acceptable per tots els seus membres, i acords de mutualització del risc tant per reduir els costos dels xocs asimètrics com per distribuir-los de forma viable des del punt de vista polític. Si es posa massa èmfasi en la reducció del risc sense establir una mutualització adequada de les càrregues, o viceversa, el sistema esdevé inestable.

En un primer moment, el disseny de la unió fiscal de la UEM va optar per una descentralització fiscal màxima. No obstant això, tenint en compte la política monetària precedent, els estats membres tenien molt interès a conservar el poder fiscal. A més, les laxes polítiques pressupostàries anteriors a la UEM no eren compatibles amb una unió monetària. Al final, es va arribar al compromís de dissenyar un marc normatiu, supervisat i coordinat discretament des de la UE. Els mecanismes de mutualització del risc consistien en un pressupost molt minso i uns pocs, i relativament poc importants, instruments financers compartits. L'elecció d'aquest sistema també era coherent amb una sèrie de supòsits sobre la capacitat de les polítiques fiscals i monetàries, així com del sector financer, per mitigar les pertorbacions. D'una banda, la supervisió fiscal i econòmica garantiria la convergència i, de l'altra, el sistema financer privat integrat oferiria els mitjans per mutualitzar el risc i respondre a les pertorbacions. També, l'escrutini dels mercats financers contribuiria a evitar que els governs duguessin a terme polítiques inadequades. Així doncs, en un estat estable, n'hi hauria prou amb aquests estabilitzadors automàtics i, per tant, els instruments d'estabilització compartida es consideraven innecessaris.

Ara bé, la crisi financera mundial i la posterior crisi del deute sobirà a la zona euro van demostrar que alguns d'aquests supòsits eren massa agosarats. L'abast de les normes de mitigació del risc era massa estret, i el compliment de les normes existents sovint era massa lax, la qual cosa situava la UEM en una posició vulnerable en cas de pertorbacions. Per això, quan van arribar els problemes (i més importants del que s'esperava), els instruments d'estabilització nacional van ser insuficients per afrontar-los, de manera que les pertorbacions es van convertir en recessions que, a la vegada, es van contagiar a altres estats membres, la qual cosa encara va fer perillar més tot el sistema. Els mercats financers privats es van replegar en les seves fronteres nacionals i van deixar d'actuar com a instruments de mutualització de risc, que és el que se suposava que eren. A més, la crisi també va comportar lliçons molt dures sobre el «cercle viciós financer-sobirà», en què les pertorbacions del sector financer podien destrossar les finances públiques i viceversa: la manca de definició en les finances públiques en matèria fiscal posava en perill l'estabilitat financera.

De fet, la quantitat de reformes d'urgència que es van aplicar durant i després d'aquesta crisi per donar resposta a diversos problemes de distribució i reducció de risc va ser ingent. Hi va haver reformes en tots dos sentits, però es va posar més èmfasi en la mitigació del risc. Tot i així, tant les valoracions oficials com les acadèmiques han demostrat que una unió fiscal estable requereix una integració més gran.

L'actual full de ruta oficial, proposat a començament d'aquest any en l'anomenat *Informe dels cinc presidents*,[1] planteja una sèrie de passos en dues etapes fins al 2025. La Comissió Europea va adoptar el primer paquet de mesures el 21 d'octubre de 2015.[2]

En la primera etapa, que abraça fins a mitjans del 2017, el pla té com a objectiu revertir la fragmentació geogràfica del sector bancari, i restablir així el canal privat de mutualització del risc. Les propostes per centralitzar la supervisió i per crear un fons de resolució bancària únic de finançament privat van en la direcció de reduir el risc dels contribuents i, en conseqüència, facilitar l'avançament cap a la mutualització del risc residual. El pas següent seria afrontar les possibles mancances del fons únic de resolució mitjançant una protecció pública. Un altre pas, crucial, també previst per a la primera etapa, és la creació d'un sistema de garantia de dipòsits central per mutualitzar el risc dels acords nacionals actuals. Això hauria de completar la unió bancària, que està íntimament associada a la unió fiscal, i facilitaria el camí als bancs transfronterers europeus. Així mateix, el canal per mutualitzar el risc bancari s'hauria de complementar amb mercats de capitals més integrats i més

* Les opinions expressades en aquest article són, exclusivament, de l'autor i no representen necessàriament les de la Comissió Europea. L'autor vol agrair a Ángel Ubide els seus comentaris sempre útils.

[1] Els presidents de la Comissió Europea, del Consell Europeu, de l'Eurogrup, del BCE i del Parlament Europeu (Juncker, 2015).

[2] http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5874_en.htm

desenvolupats. Aquesta és la intenció de la unió dels mercats de capitals que la Comissió Europea ja ha posat en marxa i que preveu desenvolupar en els propers anys.

La reducció del risc polític derivarà d'una major resiliència i convergència econòmica, cosa que millorarà el marc de coordinació i l'escrutini local de les polítiques descentralitzades. Els organismes de control nacionals independents de les polítiques fiscals (consells fiscals nacionals) i estructurals (autoritats de competència) hauran de revisar a fons les polítiques dels governs, i també la productivitat, els preus i els salaris. S'hauran de coordinar a escala de la UE i oferir un assessorament independent a la Comissió Europea sobre la postura davant de determinades polítiques referents a l'euro. També s'accedirà a una mutualització de riscos mitjançant el Pla d'inversions europeu, presentat per la Comissió Europea i el Banc Europeu d'Inversions (BEI) l'estiu passat. Aquesta iniciativa ha de servir per fomentar la demanda a nivell central sense incrementar el volum del pressupost compartit. Els fons procedeixen d'una petita quantitat del pressupost actual de la UE en combinació amb préstecs del BEI per mobilitzar altres recursos públics i potenciar el finançament privat.

Aquest pla podria ser l'embrió de la funció d'estabilització més important que els cinc presidents preveien per a la segona etapa: «la culminació d'un procés de convergència i augment de la posada en comú de la presa de decisions relatives als pressupostos nacionals». La convergència hauria d'esdevenir més vinculant mitjançant una normativa compartida en matèria de mercat laboral, competitivitat, entorn empresarial i certs àmbits de política fiscal; i caldria supervisar de prop els avenços referents a aquestes normes. Els presidents posposen fins a la primavera de 2017 la definició de més detalls sobre la funció d'estabilització comuna, que s'ha de reflectir en un llibre blanc basat en el dictamen elaborat per un equip d'experts. Tot i així, sí que preveuen que un primer pas seria identificar un conjunt de fonts de finançament i projectes d'inversió específics «que es vagin activant d'acord amb el cicle econòmic». També subratllen que la funció d'estabilització no implicaria una equiparació d'ingressos entre els estats membres ni hauria de ser un instrument de gestió de crisis, i que el disseny de tot això tampoc hauria de minar els incentius per elaborar polítiques pressupostàries sòlides a nivell nacional.

En els últims anys, els cercles oficials i acadèmics han posat damunt la taula diverses idees més perquè la Unió Econòmica i Monetària de la UE sigui una unió fiscal més profunda.[3] Més recentment, Draghi (2015) i Cœuré (2015) han fet una crida per deixar enrere el sistema basat en normes i plantejar-se un sistema institucional. En un ministeri de finances per a la zona euro se centralitzarien les competències d'aplicació normativa per evitar i corregir desequilibris econòmics i fiscals, gestionar les crisis i executar la capacitat fiscal prevista en *l'Informe dels cinc presidents*.[4] Andrle *et al.* (2015) també donen suport a aquest «enfocament centralitzat» per orientar les decisions nacionals en matèria fiscal. Proposen diverses opcions, com ara desafiaments legals a escala nacional o el poder de veto des del centre.

Pel que fa a compartir acords perquè els països no hagin de posar en marxa polítiques fiscals procícliques en cas de pertorbacions, les opcions recauen en dos enfocaments. D'una banda, centralitzar la provisió de determinats béns i serveis públics. De l'altra, mantenir la despesa descentralitzada i garantir l'accés al finançament en temps difícils gràcies a un mecanisme d'assegurança extrapressupostari (*"per temps difícls"*) o una assegurança de deute comú.

Per al primer enfocament, algunes categories de despesa, com ara la política de R+D i la inversió en infraestructures que fomenta el creixement són candidates naturals a ser centralitzades, perquè tendeixen a cancel·lar-se en èpoques dolentes. En el segon enfocament, l'alternativa seria tenir la despesa alineada amb el cicle, com ara les prestacions d'atur, en què es podria fer una transferència d'un tram bàsic universal o un component cíclic (Cottarelli i Guerguil, 2014). L'opció de transferir les prestacions d'atur planteja problemes com ara les diferències d'accés i de beneficis entre països, o la dificultat metodològica de discernir entre els components cíclics i els estructurals.

La funció d'estabilització extrapressupostària es podria organitzar a partir del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE). Els estats membres farien transferències a aquest mecanisme en època de bonança econòmica i podrien accedir al capital en cas de pertorbacions. El sistema alternatiu de compartir el deute constitueix una manera de garantir l'accés segur als mercats a un preu raonable. Fins ara s'han proposat diverses opcions: eurolletres (Philippon i Hellwig, 2011; Philippon 2015), bons europeus segurs (ESB, per la sigla en anglès) (Brunnermeier *et al.*), bons blaus i vermells (Von Weiszaecker i Delpla, 2010) o bons d'estabilitat (European Commission, 2012). Més recentment, Ubide (2013, 2015) ha suggerit un mecanisme de bons d'estabilitat, mitjançant el qual els estats membres transferirien regularment una part dels seus ingressos fiscals i rebrien, a canvi, una part de l'emissió de deute conjunta, fins a un 25 % del seu PIB. A més de redistribuir el risc, l'emissió conjunta té l'important avantatge addicional de crear un actiu lliure de risc en quantitats suficients per ajudar els bancs i altres inversos a diversificar les seves carteres i diluir el biaix nacional. Així, es pot contribuir a eliminar el cercle viciós bancari-sobirà, i a promoure la integració dels mercats i l'estabilitat financera (Corsetti *et al*., 2015; Ubide, 2015).

En una unió fiscal la distribució de les bases imposables o dels ingressos és tan important com la distribució de les despeses i

[3] Vegeu De Lecea i Drayson, 2014, per a més informació.

[4] "How would the Governing Council of the ECB have dealt with the crisis if it was just a club of 19 national governors making decisions by consensus?" (Cœuré, 2015).

el finançament del deute. La UE genera determinats ingressos a partir dels seus propis recursos (drets de duana i exaccions de les importacions recaptats pels estats membres en nom seu, i un petit percentatge de la base imposable de l'IVA teòricament harmonitzada calculada per a cada país), però amb uns mercats cada vegada més oberts aquestes fonts van a la baixa. Les contribucions estipulades dels estats membres, proporcionals al seu producte nacional brut (PNB), estan pensades per equilibrar el pressupost, ja que el Tractat de la UE no preveu emetre deute per finançar-se. A partir d'aquí, s'apliquen una sèrie d'ajustaments de suma zero per evitar que els saldos nets superin els llindars fixats.

Els diversos intents per reformar aquest sistema d'ingressos només s'han traduït en ajustaments marginals, principalment, per dues raons. En primer lloc, qualsevol modificació comporta canvis en la posició neta dels estats membres, sotmesos a un escrutini important. Així doncs, algunes bases imposables que es presten a la centralització —com ara els ingressos corporatius, les emissions de CO_2 o les transaccions financeres— ni tan sols estan harmonitzades entre els països i, per tant, canviarien la distribució de la càrrega. En segon lloc, hi ha una correlació general entre aquestes bases imposables i la despesa total, o els ingressos nacionals, amb què s'alineen. Si s'ha de mantenir la norma d'equilibri pressupostari, o bé les despeses seran vulnerables a les retallades per afrontar la davallada d'ingressos, o bé la resta d'estats membres hauran d'oferir algun sistema de línies de crèdit. Davant d'aquestes dificultats, fins ara ha prevalgut l'*statu quo*, amb petits ajustaments. Un grup d'alt nivell ha rebut el mandat de tornar a estudiar el tema i presentar, per al 2016, opcions més transparents, més senzilles, més justes i més democràtiques per finançar la UE. Monti (2014), en el seu informe provisional, subratllava la complexitat del criteri d'equitat i indicava la seva intenció d'estendre'n l'abast i revisar no sols com es financen les polítiques de la UE, sinó també les pròpies polítiques, ja que ambdues parts de l'equació pressupostària determinen l'equitat.

Com ja s'ha indicat més amunt, la unió fiscal de la UE s'ha anat construint segons la seva història i els obstacles que ha hagut de superar. Com a resposta a les crisis recents ha experimentat canvis significatius. En *l'Informe dels cinc presidents* es preveuen més reformes, tant per reduir el risc com per mutualitzar-lo, i algunes veus defensen que encara caldran més reformes per assegurar que la unió fiscal garanteix el creixement estable i les finances públiques, així com l'estabilitat financera. Algunes d'aquestes reformes impliquen costos polítics a curt termini que impedeixen l'accés a beneficis a llarg termini que sovint són difícils de quantificar. Es deixen de banda, doncs, perquè no encaixen amb els cicles polítics. Esperem que els polítics hagin après, a partir de les crisis recents, que els riscos són reals i que el cost de no evitar aquestes crisis no es pot menystenir. I que posar fil a l'agulla abans de la propera recessió és una bona inversió.

Referències bibliogràfiques

Andrle, M., Bluerdon, J., Eyraud, L., Kinda, T., Koeva Brooks, P., Schwartz, G. i Weber, A. (2015): "Reforming Fiscal Governance in the European Union", IMF Staff Discussion Note, SDN/15/09, maig de 2015

Bordo, M., i James, H. (2010): "A long term perspective on the euro", a Buti, M et al. The Euro. The First Decade, Cambridge University Press.

Bordo, M., Markiewicz, A. i Jonung, L. (2011): "A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History", NBER, WP 17380.

Brunnermeier, M., Garicano, L., Lane, P. R., Pagano, M., Reis, R., Santos, T., Thesmar, D., Van Nieuwerburgh, S. i Vayanos, D. (2011): "European Safe Bonds: ESBies," Euro-nomics.com, 26 de setembre.

Coeuré, B. (2015): "Drawing Lessons from the Crisis for the Future of the Euro Area". Discurs de Benoît Coeuré, Membre del Comitè Executiu del ECB, a la "Setmana dels Ambaixadors", Paris, 27 d'agost de 2015.

Comissió Europea (2012): "A Blueprint for a Deep and genuine Economic and Monetary Union— Launching the Debate", Communication from the Commission, 30 de novembre.

Corsetti, G., Feld, L., Lane, P., Reichlin, L., Rey, H., Vayanos, D. i Weder di Mauro, B. (2015): A new start for the Eurozone: Dealing with debt, Monitoring the Eurozone 1, CEPR.

Cottarelli, C. i Guerguil, M. (editors), (2014): "Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of fiscal federations", Routledge Studies in the European Economy.

de Lecea, A. i Drayson, N. (2014): "Key elements of fiscal integration in the Euro area", Papeles de Economía Española 141.

Draghi, M. (2015): conferència en el SZ Finance Day 2015, Frankfurt am Main, 16 de març de 2015.

Eichengreen, B. (2010): "The euro: love it or leave it?", VoxEU. org, 4 maig.

James, H. (2012): Making the European Monetary Union, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Juncker, J.C., en estreta cooperació amb Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. i Schulz, M. (2015): "Completing Europe's Economic and Monetary Union", European Commission.

Monti, M. (2014): High Level Group on Own Resources First Assessment Report, European Commission, Brussels, 17 de desembre.

Philippon, T. i Hellwig, C. (2011): "Eurobills, not Eurobonds", VoxEU. org, 2 de desembre.

Philippon, T. (2015): "The State of the Monetary Union", VoxEU. org, 31 d'agost.

Ubide, A. (2013): "How to Form a More Perfect Banking Union", Peterson Institute for International Economics Policy Brief, 13/23.

Ubide, A. (2015): "Stability Bonds for the Euro Area", Peterson Institute for International Economics Policy Brief, en premsa.

von Weizsaecker, J. i Delpla, J. (2010): "The Blue Bond Proposal", Bruegel Policy Brief, Issue 2010/03, 6 de maig.

Autors

CASTELLS, ANTONI és doctor en Ciències Econòmiques i Empresarials, i catedràtic d'Hisenda Pública de la Universitat de Barcelona. Ha estat professor visitant a la Johns Hopkins University de Baltimore i va ser director de l'Institut d'Economia de Barcelona (UB) fins l'any 2003. És director d'EuropeG, grup d'opinió i reflexió en economia política, president del Consell Assessor de la Fundació Catalunya Europa, membre del Consell Consultiu de FUNCAS, i membre de la Reial Acadèmia de Ciències Econòmiques i Financeres. Ha estat membre de la Sindicatura de Comptes de Catalunya (1984-1989), diputat electe al Parlament de Catalunya pel PSC (1992, 2003 i 2006), membre de la Comissió Mixta de Valoracions Estat-Generalitat (1989-1996), representant espanyol al Tribunal de Comptes Europeu (1994-2000), secretari d'Economia de la Comissió Executiva del PSC (2000-2011), i conseller d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya (2003-2010). Especialista en federalisme fiscal, economia de l'estat del benestar, economia regional i en els aspectes econòmics del procés d'integració europea, és autor de diversos articles en revistes com European Economic Review, Oxford Review of Economic Policy, Government and Policy, Economies et Societés, Revista de Economía Pública, Hacienda Pública Española, Investigaciones Económicas o Papeles de Economía Española. També ha publicat llibres o capítols de llibres, editats, entre altres, per Clarendon Press, Ariel, Ashgate o Edward Elgar.

GUERGUIL, MARTINE és llicenciada en Economia per la Universitat de París1 Panthéon-Sorbonne i en Ciències Polítiques per l'Institut d'Estudis Polítics de París. Va iniciar la seva carrera a les Nacions Unides, a la Comissió Econòmica per a l'Amèrica Llatina i el Carib (CEPAL), on va fer recerca sobre la crisi del deute dels vuitanta a l'Amèrica Llatina. El 1993 es va incorporar al Fons Monetari Internacional (FMI), on es va consagrar a la sostenibilitat i l'alleujament del deute, i a l'assessorament en el disseny de política macroeconòmica a Europa, Amèrica Llatina i Àfrica. Com a subdirectora del Departament de Finances Públiques de l'FMI, supervisava la publicació de referència Monitor Fiscal. Ha publicat abastament sobre deute públic i temes fiscals, i el seu llibre més recent (coeditat amb Carlo Cottarelli) és Designing a European Fiscal Union: Lessons from the Experience of Fiscal Federations.

LECEA, ANTONIO DE és assessor principal d'Afers Econòmics i Financers de la Delegació de la Unió Europea en els Estats Units (Washington DC) i responsable de la diplomàcia econòmica amb les autoritats nord-americanes, les institucions financeres internacionals amb seu als Estats Units (FMI, Banc Mundial) i els mercats financers. Coordina la labor d'intel·ligència interdepartamental, anàlisi i informació sobre temes clau de l'esfera econòmica i geopolítica (integració econòmica, energia no convencional, regulació financera, fluxos digitals, finançament d'infraestructures i cooperació al desenvolupament). Participa en debats públics i conferències professionals, i habitualment imparteix classes en programes universitaris o assisteix a programes de ràdio i televisió. Amb anterioritat a aquest càrrec, De Lecea va estar a la Comissió Europea, on va exercir càrrecs com director d'Afers Internacionals Econòmics i Financers, representant econòmic personal del president en el G7, el G8 y el G20 (2004-2009), assessor econòmic del president (1999-2004), a més d'ocupar diferents càrrecs de direcció i assessorament. Anteriorment havia treballat al Gabinet de la Secretaria d'Estat de Finances a Espanya i havia tingut càrrecs acadèmics a Espanya i als Estats Units. Des del 1986 és professor titular d'Economia Aplicada a la Facultat de Ciències Econòmiques i Empresarials de la Universitat del País Basc (Bilbao). Les seves publicacions giren al voltant de les finances públiques i l'economia europea.

PRUD'HOMME, RÉMY és professor emèrit de la Universitat de París XII. Després d'estudiar a l'École des Hautes Études Commerciales de París (HEC, la primera escola de negocis francesa), doctorar-se en Economia a la Universitat de París i estudiar fiscalitat internacional a Harvard (Facultat de Dret), ha estat professor d'economia a Phnom-Penh, Lille i París XII, així com professor visitant al MIT. Durant diversos anys, va treballar a l'OCDE com a subdirector de la Direcció de Medi Ambient. Ha participat en nombrosos comitès d'assessorament del Govern francès (a la Comissió PEON, per exemple, que va preparar el programa nuclear francès) i ha assessorat governs i organismes internacionals (particularment el Banc Mundial, on va ser convidat com a investigador visitant), a més d'empreses de l'àmbit privat. Ha estat membre del Consell de l'Institut Internacional de Finances Públiques de París i de l'Associació Francesa de Ciències Econòmiques. Els seus principals interessos se centren en les finances públiques, polítiques urbanes i regionals, polítiques mediambientals i, cada vegada més, polítiques de transport i energia. Ha publicat uns quinze llibres o publicacions, uns 180 papers en publicacions de recerca i més de cent articles en premsa (Le Monde, Le Figaro, Les Echos i altres publicacions periòdiques franceses de primera línia). Per a més informació, vegeu el seu web: www.rprudhomme.com.

IEB

Institut
d'Economia
de Barcelona