

Ensayos Económicos

¿Fue la política monetaria de Keynes en el *Tratado sobre el Dinero*, la precursora de la política de tasa de interés cero y del *quantitative easing*? | Jan Kregel

Pronóstico de la demanda diaria de billetes y monedas | Diego Elías, Matías Vicens

Crédito bancario, tasa de interés de política y tasa de encaje en el Perú | Oscar Dancourt

Crecimiento económico y sistema financiero | Héctor Gustavo González Padilla

Apuntes de la crisis global

Propuesta para un pacto fiscal y de crecimiento | Mario Tonveronachi

Cambiando la austeridad por el crecimiento en Europa: propuesta de un programa de inversiones para 2012-2015 | Stephany Griffith-Jones, Matthias Kollatz-Ahnen, Lars Andersen, Signe Hansen

Impacto reciente de la crisis financiera internacional en la ejecución de la política monetaria | Sofía Corallo, Carlos Suárez Dóriga, Matías Vicens

Premio Raúl Prebisch 2011

Tensiones en la ejecución de políticas de los bancos centrales en la búsqueda del desarrollo económico | Martín Guzman, Pablo Gluzmann

65

66

Septiembre de 2012



ie | BCRA
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Propuesta para un pacto fiscal y de crecimiento*

Mario Tonveronachi

Universidad de Siena, Italia

Resumen

Mucha gente cree que la Unión Europea tiene que ver con la creación de un mercado único. No es así. Después de cientos de años de guerras internas y millones de muertos, de tiranías que apostaron al nacionalismo y la división, nos propusimos construir una Europa diferente y unida. Si bien sumamente relevantes, el mercado único y la moneda común son sólo dos de los medios para lograr el proyecto más grande.

En este momento estamos enfrentando la amenaza más seria a esta construcción. Están reapareciendo los egoísmos nacionales y las divisiones debido a los costos desiguales que genera la crisis actual. Dejamos que la construcción europea se convirtiera en una superestructura tecnocrática sin una auténtica responsabilidad democrática. Los intereses nacionales han impedido un viraje significativo de la soberanía hacia decisiones cooperativas y democráticas de la UE.

La viabilidad de la construcción del euro depende del marco político e institucional de toda la Unión Europea. La peculiaridad de la Unión con respecto a los modelos tradicionales es que busca mantener unidos a Estados soberanos por medio de tratados internacionales cuyo objetivo es producir gradualmente una homogenización política, social y económica. Dicho camino no ha llegado todavía a una etapa en la que sea posible alguna forma significativa de federalismo. Ahora y en un futuro cercano, esto obliga a los países miembros a compatibilizar la moneda común más con la consistencia que con la homogeneidad. Si tene-

* Versión revisada del documento presentado en la conferencia sobre "*The Global Economy in a Time of Uncertainty: Capitalist Trajectories and Progressive Alternatives*" (La economía global en tiempos de incertidumbre: trayectorias capitalistas y alternativas progresistas), organizada por Ideas, Muttukadu, India, 24 al 26 de enero de 2012. Este documento fue preparado con el apoyo de la Fundación Ford, financiación N° 1100-1141-0. Las opiniones vertidas en el presente documento son del autor y no se corresponden necesariamente con las del BCRA o sus autoridades. Email: mario.tonveronachi@unisi.it.

mos que aceptar la imposición de políticas más consistentes, esto no significa que debemos focalizarnos sólo en el pacto fiscal, lo que sería autodestructivo. Un pacto de crecimiento, además del fiscal, parece ser el enfoque adecuado para enfrentar los problemas actuales y darle a la Unión Europea una perspectiva viable.

Clasificación JEL: E61, E62, F33, G01, H77, O43.

Palabras clave: área monetaria óptima, crecimiento, crisis, Europa, política fiscal, unión fiscal, zona euro.

A Proposal for a Growth and Fiscal Compact

Mario Tonveronachi

University of Siena, Italy

Summary

Many people think that the European Union is about the creation of the single market. It is not. After hundreds of years of internal wars and millions of deaths, of tyrannies playing on nationalism and division, we tried to build a different, united Europe. Although they are extremely relevant, the single market and the common currency are only two means to achieve the wider project.

We are now facing the most serious threat to this construction. National egoisms and division are reappearing because of the uneven costs produced by the current crisis. We left the European construction to become a technocratic superstructure, with no real democratic accountability. National interests impeded significant shifts of sovereignty to EU democratic co-operative decisions.

The viability of the euro construction depends on the political and institutional framework of the entire European Union. The peculiarity of the EU with respect to traditional models is to keep together sovereign states by means of international treaties whose objective is to produce gradual political, social and economic homogenisation. That path has not yet reached the stage where some significant form of federalism is possible. This obliges, now and in the near future, member states to match the common currency more with consistency than homogeneity. If we have to accept the imposition of more consistent policies, this does not mean that we have to focus solely on the fiscal compact, which will be self-defeating. A Growth Compact, in addition to the Fiscal Compact, appears as the current preferable approach to tackle current problems and to give a viable perspective to Europe.

JEL: E61, E62, F33, G01, H77, O43.

Keywords: crisis, euro area, Europe, fiscal policy, fiscal union, growth, institutions, optimal currency area.

I. Introducción

Mucha gente cree que una Europa Unida tiene que ver con la creación de un mercado único. Esto sucede no sólo fuera de Europa, sino también en países que pertenecen a la Unión Europea (UE), como el Reino Unido. El Primer Ministro de Polonia, un país que acaba de ingresar a la Unión, nos tuvo que recordar que el largo y agotador proceso que derivó en la creación de la UE se propuso garantizar paz, libertad y democracia a los ciudadanos europeos. Después de cientos de años de guerras internas y millones de muertos, de tiranías que apostaron al nacionalismo y a la división, nos propusimos construir una Europa diferente y unida. Si bien sumamente relevantes, el mercado único y la moneda común son sólo dos de los medios para lograr el proyecto más grande.

En este momento estamos enfrentando la amenaza más seria a esta construcción. Están reapareciendo los egoísmos nacionales y las divisiones debido a los costos desiguales que genera la crisis actual. Dejamos que la construcción europea se convirtiera en una superestructura tecnocrática sin una auténtica responsabilidad democrática. Los intereses nacionales han impedido un viraje significativo de la soberanía hacia decisiones cooperativas y democráticas de la UE. Cada paso hacia delante fue más una sumatoria de declaraciones grandilocuentes que la construcción de instituciones consistentes y resistentes dentro de la UE.

II. Los problemas de diseño de la Unión Europea y de la zona euro

El nacimiento del euro a fines de los años noventa es un ejemplo claro. Desde el comienzo, el proyecto del euro fue muy criticado por ser, en buena medida, inconsistente respecto a las condiciones teóricas requeridas por un área monetaria óptima. El mercado interno distaba mucho de ser un mercado único. Si bien en algunos casos podría haber sido posible un rápido avance en esa dirección, en otros, como el del mercado laboral, no había una solución de mediano plazo al alcance de la mano. Tal como analizaremos más adelante, los principios de la complementariedad y proporcionalidad que la legislación de la UE debe respetar significan que el marco legal sigue siendo en definitiva mayormente nacional. Agregar una moneda común a estas heterogeneidades, pero sin una autoridad fiscal federal, fue considerado como una construcción peligrosa y mal concebida que derivaría en una acumulación de fragilidades internas. Con las facultades

en materia fiscal a cargo de los países miembros, se consideró que la construcción no era muy diferente de (n-1) cajas de conversión nacionales irreversibles atadas a Alemania.

La referencia a la teoría del área monetaria óptima debe tomarse con cautela. Tal como Mundell mismo dejara en claro, en el mundo real ningún área monetaria es óptima. Un área monetaria sustentable, no óptima, depende de manera crucial de su diseño institucional. La experiencia demuestra que los modelos nacionales y federales, en sus numerosas variantes, son construcciones viables. Aunque no produjeron la desaparición de alguna forma de división “Norte-Sur” interna, raras veces esta división planteó riesgos sistémicos a la construcción política. Los impulsores del euro pensaron que un tercer camino era posible.

El modelo del euro consiste en agregar dos pilares —la convergencia pre-ingreso y la consistencia post-ingreso—, al mantenimiento de grandes, aunque decrecientes, dosis de soberanía nacional. El diseño institucional que lo acompaña debería ayudar a fortalecer ambos pilares. En lugar de parecerse a un gran avión jumbo, el diseño de la UE-euro se parece más al vuelo de los patos, mediante el cual es posible cubrir grandes distancias sólo si se vuela en una formación precisa y ajustada. Una vez admitido en el grupo, cada pato retiene su identidad, pero está obligado a seguir una geometría precisa. La sustentabilidad del diseño depende, sobre todo, del conjunto de reglas que rigen a los dos pilares y de su cumplimiento. En muchos aspectos, este diseño es más exigente y rígido que los modelos alternativos. Una vez que aceptamos que la realidad política de la construcción europea no permitió en ese momento adoptar un diseño institucional más sencillo de administrar, deberíamos buscar los posibles pecados originales de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en las reglas y en su cumplimiento más que en el diseño general.

Las reglas de pre-ingreso se basan en la convergencia de un conjunto de variables —tasa de inflación, tasa de interés, tipo de cambio, déficit público y deuda— que no son síntomas unívocos y exhaustivos de eventuales divergencias estructurales. Las reglas post-ingreso, proclamadas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), se focalizan en los presupuestos públicos y son un subconjunto de reglas aún más débiles para mantener o profundizar el proceso de convergencia. Esto no quiere decir que los documentos oficiales no mencionen algunos principios más generales para ambos pilares. Sin embargo, disociar los principios de las reglas significa dejar a cada país la discrecionalidad para

adoptar un conjunto más amplio de políticas consistentes con la visión general común y la sustentabilidad de la zona euro. Por esa razón, el espacio para la aparición del riesgo moral era amplio. Se tenía la ilusión de que la cláusula de no rescate insertada en el Tratado de Maastricht y el limitado alcance impuesto al BCE (sobre estos temas se profundizará más adelante) generarían los incentivos suficientes para disciplinar a los países miembros. Pero, en realidad, ocurrió lo opuesto: el éxito inicial del euro produjo por sí mismo riesgo moral. Los países de la zona euro tuvieron divergencias post-ingreso en indicadores estructurales básicos (Comisión Europea, 2011). Varios países perdieron competitividad y, en algunos casos, ocultaron desequilibrios serios con alto crecimiento aunque no sustentable. En la mayoría de los países miembros de la UE se ignoraron las fragilidades y desequilibrios no fiscales, en especial en el sector financiero. En cuanto a las reglas específicas relativas a los dos pilares, el resultado no fue mejor, desde el permiso de ingreso a países que no cumplían con los criterios, como el caso de Italia, al *minué* bailado por Alemania y Francia a mediados de los años 2000, cuando recíprocamente se perdonaron la violación de la regla del PEC sobre déficit público.

Por consiguiente, el primer diagnóstico indica que hubo reglas incorrectas o insuficientes y falta de cumplimiento.

En el espacio de la UE, las reglas y su cumplimiento son resultado de los acuerdos políticos entre los intereses nacionales y las visiones alternativas sobre el futuro de Europa. Los acuerdos políticos no son buenos amigos de la eficacia institucional y la consistencia estructural. Esto es especialmente perjudicial para un diseño en el que conviven heterogeneidades estructurales y soberanías nacionales junto con elementos comunes, como el euro. Las reglas son incorrectas cuando, a partir de heterogeneidades y desequilibrios no resueltos, unas pocas reglas fiscales limitan de manera efectiva la adopción de políticas nacionales que, favoreciendo la convergencia de los sistemas, podrían tornarlas efectivas en el mediano plazo. Si por ésta o por otras razones menos nobles, no hay controles rígidos de cumplimiento de las reglas ni tampoco se hacen valer las políticas de convergencia, entonces empiezan a acumularse desequilibrios y fragilidades. La falta de cumplimiento de un conjunto correcto de reglas puede ser tan perjudicial para todo el esquema como el cumplimiento de un conjunto incorrecto de reglas.

La cohabitación entre la UE y la zona euro puede arrojar un poco más de luz sobre las inconsistencias derivadas de los acuerdos políticos. El lenguaje de los Tratados Europeos se expresa en términos de una integración más profunda, con la moneda común como complemento necesario del mercado único. Entonces, los países miembros de la UE deberían orientar sus políticas para llegar a condiciones consistentes con la adopción del euro. Sin embargo, al mismo tiempo, el Reino Unido y Dinamarca pueden optar de manera indefinida por no participar de la zona euro. Para mitigar los efectos de la crisis reciente, el Reino Unido pudo, entonces, adoptar una agresiva política de devaluación y, al mismo tiempo, seguir beneficiándose del mercado único. Fue una actitud bastante poco cooperativa de parte de un país miembro de la UE que fue uno de los principales centros de la infección financiera. Más recientemente, el Reino Unido vetó la propuesta de reforma de los tratados de la UE destinada a profundizar la convergencia fiscal, una decisión consistente con sus esfuerzos de larga data contra una Europa más integrada. Es común que los representantes del Reino Unido analicen cada decisión de la UE en términos de sus intereses nacionales: comprensible pero inconsistente con la idea de pertenecer a un club exclusivo, ni qué decir a una unión política. Si el club decide poner fin a la discriminación de género para sus miembros, los miembros disconformes no deberían suponer que tienen derecho a una sala exclusiva para hombres pagada con fondos comunes.

Otro aspecto relevante es la relación entre el Banco Central Europeo (BCE) y el sistema financiero europeo o, mejor dicho, los sistemas bancarios de los países de la zona euro. Hay pocas dudas de que una política monetaria común requiere sistemas financieros nacionales sujetos a reglas y prácticas de supervisión comunes. Si bien el Tratado de Maastricht deja abierta la puerta para que el BCE asuma el papel de supervisor de la banca, son las autoridades nacionales las que quedaron a cargo de dicha tarea. Más allá de nuestra opinión sobre la adopción del enfoque regulatorio y de supervisión actual como marco homogéneo para los países de la UE, lograr que los bancos sean más resistentes o que la transmisión de la política monetaria sea más fluida no fueron las razones que sustentaron esa solución. Las fallas de supervisión reveladas por la reciente crisis y los datos sobre la composición del capital y los ponderadores de riesgo promedio de los bancos muestran el nivel de divergencia de las prácticas nacionales a la hora de cumplir con principios y reglas que se supone que son comunes. Tomemos el caso de Alemania. Las autoridades alemanas dejaron que su sistema bancario sobreviviera con una baja rentabilidad estructural autorizando grandes proporciones de capital híbrido, bajos ponderadores del riesgo y un

alto apalancamiento frente a grandes dosis de activos tóxicos. El resultado fue que, de acuerdo con los criterios de Basilea, los bancos alemanes parecen estar mejor capitalizados que los bancos que pertenecen a jurisdicciones que aplican prácticas de supervisión más estrictas. Tomando los datos provenientes de los bancos a su valor nominal, no siempre certificados por los supervisores nacionales, en su reciente “ejercicio de capital de la UE”, la Autoridad Bancaria Europea (ABE) ha dejado su sello en las prácticas existentes. Los inversores parecen estar satisfechos con este resultado, y los fondos de los países en problemas se canalizan, *inter alia*, a Alemania y a sus bancos, sumando dificultades al BCE y al sistema de pagos europeo. Éste es sólo un ejemplo de un problema más general. Independientemente de lo que causa el problema, volvemos a observar cómo la hostilidad nacional a los cambios de soberanía produjo inconsistencias y fragilidades importantes. Como discutiremos más adelante, a pesar de que la reciente propuesta de la Comisión Europea para la creación de un Mecanismo Único de Supervisión centrado sobre el BCE mantenga un rol crucial para las autoridades de supervisión nacionales, el proyecto está enfrentando una dura oposición por parte de algunos países.

Los tratados, directivas, regulaciones y documentos oficiales de la UE afirman que los principales objetivos de la Unión Europea y de las políticas nacionales deberían ser el crecimiento y el empleo. La estabilidad monetaria y financiera y la disciplina fiscal son consideradas condiciones previas para lograr esos objetivos finales. Lamentablemente, el enfoque político conservador que sospecha de la intervención del gobierno en temas económicos ha cobrado ímpetu. Más allá de algunos casos específicos, la situación actual es, en cambio, producto de la inacción más que de la acción equivocada. La crisis financiera ha sido el resultado de dejar que los mercados financieros dirijan el juego. La falta de competitividad que afecta a algunos países de la UE se debe a la ausencia de políticas públicas, en particular, para dismantelar las posiciones de renta. La dinámica del gasto público, que supera a la del PIB para la mayoría de los países de la UE, suele ser el resultado de poner en funcionamiento el piloto automático, cuando en realidad las economías que experimentan un cambio acelerado requieren intervenciones estructurales en el gasto y en los ingresos públicos. El problema no es la política sino, a menudo, políticos inadecuados. El remedio no está en limitar el accionar del gobierno y dar rienda libre a los mercados, sino en fortalecer la responsabilidad democrática, en especial a nivel de la Unión Europea.

En síntesis, desde numerosos ángulos, el problema europeo es en esencia político. Si queremos darle un toque de *noblesse*, podemos encontrar sus raíces en las diferencias en los principios y las perspectivas. En cualquier caso, la severidad de la crisis actual demuestra que es hora de clarificar los principios fundamentales de la construcción de la Unión Europea, y no sólo de la zona euro, y el rumbo consistente que deseamos imprimirle.

III. Límites de las reformas de largo plazo tomadas frente a la crisis

Aunque se dieron algunos pasos hacia una gobernanza económica europea más representativa y eficiente antes de que surgiera la crisis actual (como el Tratado de Lisboa), y a pesar de que se adoptaron algunas reformas con rapidez, la reciente crisis soberana de la zona euro impuso una discusión seria sobre una revisión profunda de las instituciones y reglas. Por consiguiente, las divisiones políticas y de políticas se tornaron más evidentes.

Dejemos de lado, por el momento, las respuestas de política de corto plazo necesarias para evitar la ruptura de la Unión, y concentrémonos en las reformas de largo plazo necesarias para dar a los ciudadanos europeos y a los inversores extranjeros la perspectiva de una construcción viable. La confianza en esta perspectiva estratégica es crucial para la efectividad de cualquier conjunto de políticas de corto plazo.

Una pregunta preliminar es si la solución más sensata sería liberar a la zona euro de los países “periféricos”, o de algunos de ellos, para llegar a la menor heterogeneidad requerida para la viabilidad de una moneda única. Además de los costos de la operación, nada impide que los mismos problemas puedan reaparecer en el futuro dentro de la zona depurada. De todos modos, haría falta una reforma profunda de la gobernanza económica. Por otro lado, es casi seguro que esto llevaría a una profunda revisión, si no al abandono, de la UE, con el mercado único como principal pérdida.

Dado que el balance de largo plazo de los costos y beneficios de la solución de ruptura resulta estar para muchos claramente en terreno negativo, aun sin considerar por qué queríamos en primer lugar una Europa unida, la discusión se centra en las reformas que incluyen a todos los Estados miembros existentes; un punto en el que, en apariencia, parecen coincidir todos los gobiernos.

Como es lógico, a los “reformistas” les corresponde demostrar la viabilidad a largo plazo del marco propuesto. Analicemos, entonces, las recientes reformas de gobernanza económica de la UE siguiendo tres pasos: el proceso decisorio, el conjunto de reglas y su cumplimiento.

La reciente implementación del Tratado de Lisboa hizo que el proceso de toma de decisiones sea aún más complejo. Siete instituciones gobiernan la Unión Europea (ver el Anexo para más detalles). El órgano supremo en el dictado de la agenda política y de políticas es el Consejo Europeo (CE), integrado por los jefes de Estado o de gobierno de los países miembros, que adquirió el estatus formal de institución a partir del Tratado de Lisboa. La legislación de la Unión Europea proviene del Consejo de la Unión Europea (Consejo o Consejo de Ministros), integrado por los ministros de los gobiernos de la UE, que en diversos asuntos toma decisiones conjuntas con el Parlamento Europeo, que es la única institución a la que sus miembros llegan por elección directa. La Comisión Europea (la Comisión) es el órgano ejecutivo, que suele tener la facultad de redactar propuestas de Directivas y Regulaciones.

Las restantes tres instituciones de la UE, no afectadas por la reforma, son el Banco Central Europeo, el Tribunal de Justicia (que defiende el estado de derecho europeo) y el Tribunal de Cuentas (que controla el financiamiento de las actividades de la UE).

La fuerte interacción entre el sector financiero y las finanzas públicas demostrada por la crisis también ha promovido una reforma institucional en las áreas de regulación y supervisión financiera. Tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (AES) independientes reemplazaron, con una ampliación de poderes, a tres comités que antes funcionaban bajo las prerrogativas de la Comisión. Básicamente, la Autoridad Bancaria Europea (ABE), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y la Autoridad Europea de Valores (AEV) deben producir reglamentos para los sectores bancario, de seguros y de los mercados, respectivamente, y coordinar las prácticas de supervisión nacionales. Las regulaciones que crearon las AES afirman con claridad que el objetivo es limitar la discrecionalidad nacional y promover prácticas de supervisión homogéneas, limitando, respecto de la producción de las leyes, la utilización de Directivas (basadas en principios que deben traducirse en leyes nacionales de acuerdo con las particularidades locales) a favor de la utilización de Regulaciones (de aplicación directa a nivel nacional). Los reglamentos únicos deberían

producir, entonces, un viraje significativo de la armonización mínima actual a la armonización máxima, una interpretación a la que, sin embargo, el Reino Unido se opone actualmente. Además, el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS), cuya administración está dominada por el BCE y los bancos centrales nacionales, tiene a su cargo la supervisión macroprudencial. El CERS sólo se expresa a través de recomendaciones.

La acción de las tres AES involucra, entonces, reglas y supervisión. Sin embargo, las Regulaciones que crearon las AES afirman con claridad que se encomienda a las Autoridades “en las áreas definidas por la ley de la Unión, la elaboración de normas técnicas regulatorias preliminares, que no involucren opciones de política” (Regulación (UE) N° 1093/2010, 22, p. 15). Dice específicamente:

“La identificación de áreas para las normas técnicas debería encontrar el equilibrio apropiado entre construir un conjunto único de reglas armonizadas y evitar que la regulación y su aplicación sean indebidamente complicadas. Los únicos ámbitos seleccionados deberían ser aquellos en los que las reglas técnicas consistentes contribuyan de manera significativa y efectiva al logro de los objetivos de la legislación relevante, y al mismo tiempo garantizar que el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión tomen decisiones de política de acuerdo con sus procedimientos habituales” (Directiva 2010/78/UE, 24 de noviembre de 2010, 11).

“Los ámbitos cubiertos por las normas técnicas deben ser genuinamente técnicos, por lo que conviene que sean los expertos en materia de supervisión los que se encarguen de elaborar dichas normas. Las normas técnicas adoptadas como actos delegados deben ulteriormente desarrollar, especificar y determinar las condiciones para una armonización coherente de las reglas que figuran en los instrumentos de base adoptados por el Parlamento Europeo y el Consejo, completando o modificando determinados elementos no esenciales del acto legislativo. Las normas técnicas adoptadas como actos de implementación deben establecer las condiciones para una aplicación uniforme de los actos de la Unión jurídicamente vinculantes. Las normas técnicas no deben implicar decisiones de política” (Directiva 2010/78/UE, 24 de noviembre de 2010, 12).

En otras palabras, la Comisión sigue estando a cargo de las propuestas legislativas, y de la elección entre Directivas y Regulaciones, mientras que el Consejo

y el Parlamento deben dar la aprobación final a los actos que no hubiesen sido explícitamente delegados en la Comisión. Las Directivas y Regulaciones dictan los temas específicos en los que deben intervenir las AES proponiendo normas técnicas que deben ser aprobadas por la Comisión.¹ Podemos intuir que la necesidad de esta aprobación deriva de que, en muchos casos, es imposible diferenciar las normas técnicas de las opciones de política, dado que la legislación *de facto* es muy sensible a las especificaciones técnicas. El alcance de los reglamentos únicos dependerá, entonces, de los límites planteados por la legislación a las normas técnicas comunes; decisiones que serán el resultado tanto de los acuerdos políticos como del enfoque elegido para la regulación. Por ejemplo, el enfoque de Basilea depende, de manera crucial, de muchos principios que no pueden traducirse en reglas y, por consiguiente, en regulaciones y reglamentos únicos.² Esto nos lleva a la segunda tarea, quizá potencialmente más relevante, de las AES: la supervisión.

Lamentablemente, a pesar de sus mejores esfuerzos, las prácticas de supervisión permanecerán en gran medida fuera del alcance directo de las AES, y su acceso incompleto a la información y sus limitadas facultades para los controles de cumplimiento no les permitirán intervenir en los numerosos pequeños detalles en los que pueden encontrarse los “demonios” nacionales. En el campo bancario, la propuesta sobre la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) centrado en el BCE ratifica que la ABE no tiene ejercicio directo de supervisión y que focaliza su mandato en la creación de un manual único de supervisión y en el control sobre su adopción homogénea. Por otro lado, se justifica la presencia de las autoridades nacionales en el MUS con la necesidad de dejar espacio a heterogeneidades nacionales, sobre las cuales se apuntan las actuales resistencias al proyecto de centralización. De nuevo, los acuerdos políticos dictarán el compromiso entre centralización y discrecionalidad nacional, o sea cuán homogéneos podrán ser los manuales y la prácticas de supervisión nacionales. De hecho, la creación del MUS aparece como instrumental respecto a inminentes propuestas para cortar el vínculo entre crisis bancarias y crisis soberanas creando un fondo europeo de garantía de depósitos y un esquema para la resolución de crisis bancarias. Políticamente, un fondo común europeo para enfrentar crisis bancarias no se aceptaría sin una apariencia de homogeneidad en la supervisión. De hecho, el caso europeo constituye el ejemplo quizás más evidente de la dicotomía entre la

¹ La Comisión puede o no aprobar la propuesta, pero no puede modificar su contenido.

² Por ejemplo, al traducir el marco de Basilea III a la legislación de la UE, la Comisión produjo recientemente propuestas tanto para una Directiva como para una Regulación (Directiva de Requisitos de Capital [CRDIV]/Regulación de Requisitos de Capital [CRR]).

fisiología de heterogeneidades nacionales y el enfoque reglamentario dominante, dirigido a uniformar reglas y prácticas de supervisión en el campo financiero. En la UE se suma la necesidad de transferir la resolución de las crisis bancarias a nivel comunitario dado que muchos bancos europeos y todos los sistemas bancarios son demasiado grandes para que sus crisis puedan ser resueltas a nivel nacional sin producir una crisis soberana. En vez de operar sobre la raíz del problema, o sea sobre el tamaño de los bancos y de los sistemas bancarios, se prefiere una apariencia de homogeneidad reglamentaria o, si se logra esta homogeneidad, alejarse de las especificidades nacionales. En cada caso, las fragilidades financieras del pasado van a permanecer.

La institucionalización del Consejo Europeo al mando del proceso de toma de decisiones puede leerse de diversas maneras. Por un lado, brinda a las decisiones de la UE una representación política más marcada; por el otro, convierte a las decisiones en el resultado de acuerdos políticos nacionales más que de los intereses de Europa en su conjunto (como, por el contrario, le agrada a la Comisión representar su propio enfoque). Es preocupante que los frecuentes cambios de mayoría en los gobiernos nacionales en una zona integrada por 27 países puedan desacelerar el proceso de toma de decisiones y hacer que éstas sean más volátiles.³ Esto explica por qué las actuales discusiones se centran sobre todo en el espacio que los tratados de la UE deberían dejar a las deliberaciones del Consejo Europeo.

Podemos distinguir a tres países por su relevancia económica, el Reino Unido, Francia y Alemania, pero sobre todo porque su posición básica hacia los asuntos de la UE parece menos sensible a los cambios que se producen en las mayorías políticas. Al Reino Unido sólo le interesa el mercado único y se opone a reformas de los tratados europeos destinadas a transferir parte de la soberanía nacional a la UE. Las múltiples ocasiones en las cuales ha utilizado la cláusula del *opt-out* para no incorporarse en acuerdos europeos, como el euro, Schengen y las políticas sociales y de empleo, constituyen solamente la punta del iceberg. El Reino Unido no ha modificado su política centenaria de *divide et impera*, habiendo favorecido la ampliación de la UE como manera de detener la integración aumentando la heterogeneidad, mientras busca organizar una “quinta columna” dentro de la UE para los temas en los que su exclusión voluntaria lo convierten en menos relevante de forma directa. A pesar de sus fuertes raíces nacionales, Francia

³ Un nuevo equilibrio parcial a favor del hasta ahora irrelevante Parlamento Europeo en el proceso de decisiones conjuntas no parece capaz de cambiar el resultado.

está a favor de la integración de la UE, aunque bajo formas que dejan al mando a los países más poderosos. A diferencia del Reino Unido, Francia abiertamente reafirma el papel estratégico del Estado en los asuntos económicos, favoreciendo de este modo un margen de acción más amplio para la política que para las reglas. Ve con buenos ojos una Europa de dos velocidades, como forma de morigerar el enfoque demasiado pro-mercado del Reino Unido. El marco creado por el Tratado de Lisboa, con reuniones frecuentes del Consejo Europeo para proporcionar opiniones políticas a las restantes instituciones de la UE, representa bien este enfoque. En las discusiones sobre las nuevas reformas, Francia suele oponerse a la incorporación de nuevas reglas que sean demasiado rígidas y estrictas, y considera que las reglas por las que se rige el BCE son demasiado rigurosas. Alemania ve al mercado con mejores ojos que Francia, y desconfía de dar a los políticos, incluso a los propios, demasiados poderes discrecionales. Por lo tanto, Alemania defiende reglas destinadas a contener dentro de límites estrictos tanto las decisiones del Consejo Europeo como la discrecionalidad de los países. Menos amante del poder de la persuasión moral y de la vigilancia multilateral, también desea reglas destinadas a mejorar los controles de cumplimiento. Aunque en principio Alemania se opone a una Europa de dos velocidades, el profundo rediseño que pretende implica una revisión de los tratados que rigen las relaciones recíprocas entre los países de la UE; una revisión de la que el Reino Unido sospecha porque cree que conducirá a una mayor integración.

IV. Las limitaciones que imponen los tratados de la UE para responder a la crisis

Los tratados de la UE, ahora consolidados en el Tratado de la Unión Europea (TUE) y el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) (Diario Oficial de la Unión Europea —DOUE—, 30.3.2010, C 83), son las fuentes principales de las normas que rigen a la Unión.

En lo atinente al presente argumento, el TFUE incluye tres reglas principales. La primera es la cláusula de no rescate que prohíbe la asistencia financiera de la Unión a menos que un estado miembro “se encuentre en dificultades o seriamente amenazado por dificultades severas provocadas por desastres naturales o circunstancias excepcionales más allá de su control” (TFUE, art. 122.2). Dado que la cláusula excluye a las dificultades que podrían haberse evitado mediante la adopción de políticas prudentes, no abarca a todos los recientes eventos de

crisis. La segunda regla obliga a los Estados miembros a mantener su déficit y su deuda dentro de niveles de referencia, cuya especificación del 3% para el déficit y el 60% para la deuda está incluida en un Protocolo adjunto. Los países que no cumplen están sometidos a procedimientos de déficit excesivo, lo que puede llevar al Consejo a tomar medidas punitivas, incluso multas. Vale la pena señalar que la evaluación del déficit excesivo debe tener en cuenta “si el déficit del gobierno supera el gasto de inversión gubernamental”, si es resultado de circunstancias excepcionales y transitorias, y si se toman las medidas apropiadas para retornar a los valores de referencia (TFUE, art. 126.3). Además, el TFUE y el Protocolo no mencionan el plazo dentro del cual un país debe eliminar el déficit o deuda excesivos. La tercera regla se refiere al BCE, que no puede comprar deuda soberana en el mercado primario, dejando abierta la posibilidad de intervención en el mercado secundario. Tal como dijeron repetidas veces los funcionarios del BCE, la letra y el espíritu de la regla admiten la intervención en el mercado de deuda soberana en la medida en que sea necesaria para garantizar la transmisión de la política monetaria y no puede convertirse en una fuente de financiamiento soberano alternativa al mercado. Por último, si bien la regla fiscal se aplica a todos los países de la UE, al estar los niveles de referencia especificados en un acuerdo firmado por todos los estados miembros de la UE, es posible que el subconjunto de países de la zona euro acuerde niveles más estrictos.

Hay algunas otras características de los tratados que deben subrayarse. La legislación de la UE debe respetar el principio de subsidiariedad, según el cual la UE sólo debe intervenir cuando los objetivos contenidos en los tratados y especificados por las decisiones del Consejo Europeo no puedan lograrse de manera efectiva a nivel nacional. Sin embargo, en este caso también debe respetar el principio de proporcionalidad, calibrando su intervención a lo que sea estrictamente necesario. La legislación basada en una armonización mínima surge de estos principios. La discrecionalidad amplia para la aplicación de estos principios somete al proceso legislativo a prolongadas negociaciones y disputas. Por ejemplo, la decisión de dejar en manos de las autoridades nacionales la dirección de la supervisión financiera fue justificada por estos principios. Por otro lado, la interpretación de los reglamentos financieros únicos (ver más arriba) como la búsqueda de la armonización máxima ha sido fortalecida por la referencia a la crisis reciente. En otras palabras, aún dentro de los límites impuestos por los tratados hay espacio para cambios significativos de soberanía desde y hacia las instituciones de la UE.

Pero, además, los tratados contienen ambivalencias insidiosas. Afirman que todos los países de la UE adherirán a su debido tiempo a la unión monetaria, como medio para mejorar la estabilidad y las perspectivas de crecimiento de toda la región. Al mismo tiempo, los Protocolos 15 y 16 otorgan al Reino Unido y Dinamarca la posibilidad indefinida de no adoptar el euro, decretando *de facto* el nacimiento de una Europa de dos velocidades o dos niveles. Al permitir que se acumulen estas exclusiones voluntarias, como hemos visto en el caso del Reino Unido, se favorecen políticas de competencia desleal, que ponen en peligro la idea misma de la unión monetaria y del mercado único. En un tono menos dramático, la existencia de dos perspectivas diferentes complica mucho más el proceso legislativo de la UE.

Por último, la experiencia demuestra que el proceso de revisión de los tratados es lento y difícil, y su aprobación por parte de todos los Estados miembros no está de ningún modo garantizada.

En síntesis, los tratados imponen límites a la acción de las instituciones de la UE, especialmente restrictivos respecto del uso de los fondos de la UE y del BCE para rescatar deuda soberana. Para superar estas limitaciones legales haría falta una revisión de los tratados, pero éste sería de todos modos un proceso demasiado largo para enfrentar las amenazas inmediatas que plantea la crisis actual. Utilizar estas amenazas para justificar la ruptura del marco legal llevaría a la destrucción de la Unión, del mismo modo que lo haría dejar que la crisis continúe sin una intervención incisiva. Esto significa que la actual crisis financiera-soberana debe encararse con inteligencia dentro del margen de maniobra que permiten los tratados vigentes de la UE.

Esto no debe impedir que diseñemos una perspectiva viable para la gobernanza económica. Tal como se dijo anteriormente, ésta es, por el contrario, una condición necesaria para dar credibilidad a las intervenciones de corto plazo. Sin embargo, no podemos esperar que se planifiquen grandes cambios institucionales en el futuro cercano. En primer lugar, las economías de los países miembros, incluso del subconjunto de la zona euro, son todavía demasiado heterogéneas respecto de sus características legales y estructurales como para hacer posible alguna forma significativa de arreglo federal. En segundo lugar, dado que la crisis actual magnificó las oposiciones nacionales a una “Unión de transferencias”, la convergencia política hacia la trayectoria federal de ningún modo está garantizada. Las solucio-

nes prácticas dependen de una profundización gradual del proceso de convergencia dentro del marco institucional de Lisboa recientemente adoptado.

Volvemos entonces a la difícil tarea de reconciliar las tres visiones que simplificamos diciendo que provienen de Alemania, Francia y el Reino Unido. Una precondition necesaria es acordar una fecha final para el sistema de exclusión voluntaria (*opt-out*), y por consiguiente para la Europa de dos niveles. Dada la existencia del Área Económica Europea (AEE), una asociación más débil de países a la UE, la opción debería ser pertenecer a la UE o ser miembro de la AEE. El Tratado de Lisboa introduce la posibilidad de abandonar la UE. Los países que decidan seguir siendo parte de ella deben tener en claro la necesidad de aumentar la convergencia y, por consiguiente, de realizar traspasos graduales pero inevitables de soberanía desde las instituciones nacionales hacia las instituciones de la UE, incluida la moneda común. Éste sería, *per se*, un punto relevante en la clarificación del rumbo a imprimir a la construcción de la UE-zona euro. La otra pregunta abierta es hasta dónde debe el proceso de convergencia depender de la discrecionalidad política o de las reglas. Para ser creíbles, deberán ofrecerse soluciones claras con respecto al pasado. Alemania ha liderado el camino hacia la idea de garantizar mayores controles de cumplimiento de reglas más estrictas. Dejemos en claro este punto para evitar posibles malos entendidos. No se ha concebido a la nueva gobernanza económica como una manera de resolver de manera directa la crisis actual, sino que es parte de una solución a mediano plazo concebida para dar viabilidad y credibilidad a la construcción de la UE-zona euro.

V. Reformas recientes relacionadas con la gobernanza económica

Recientemente, el Consejo y el Parlamento aprobaron un conjunto de nuevas regulaciones, el llamado *six pack* (paquete de seis medidas), que fortalecen las acciones preventivas y correctivas existentes para las políticas fiscales e introducen un esquema de monitoreo de los desequilibrios macroeconómicos y de competitividad. La Comisión tendrá un papel más marcado en los mejorados procedimientos de monitoreo.

Respecto de la sustentabilidad fiscal, la referencia es un objetivo presupuestario de mediano plazo (MTO, por sus siglas en inglés) específico de cada país que “puede ubicarse entre un resultado cercano al equilibrio y superavitario, mientras

proporciona un margen de seguridad con respecto al límite de déficit del gobierno de 3% del PIB”. El MTO debería “dar capacidad de maniobra presupuestaria, considerando en particular la necesidad de inversión pública”. Para los Estados miembros de la zona euro, el MTO “será especificado dentro de un rango definido entre -1% del PIB y una posición de equilibrio o superavitaria, en términos ajustados cíclicamente” (Regulación 1175, art. 2a). Mientras converge hacia su MTO, un país puede tener que limitar la tasa de aumento del gasto público. El procedimiento de déficit excesivo (PDE) ahora puede resultar tanto de una deuda excesiva como de un déficit excesivo. Los países con una deuda superior al 60% del PIB deben reducirla anualmente de acuerdo con un *benchmark* numérico.⁴ Se impone un depósito del 0,2% del PIB, que no devenga intereses, a los países de la zona euro que incumplan la norma. Si no se cumplen las recomendaciones de acción correctiva del Consejo Europeo, el depósito puede ser finalmente convertido en una multa.

Dado que los países miembros de la UE experimentaron en la última década divergencias de competitividad y desequilibrios macroeconómicos, se introduce un nuevo mecanismo de vigilancia. El sistema de alerta se basará en un conjunto de indicadores macroeconómicos y macrofinancieros y en estudios específicos por cada país. Cuando se decide aplicar un Procedimiento de Desequilibrio Excesivo (EIP, por sus siglas en inglés), las recomendaciones de política se comunican formalmente al país interesado, que debería adoptar medidas correctivas. “La acción de política es especialmente apremiante en los países miembros que registran grandes déficits de cuenta corriente y pérdidas de competitividad de forma persistente. Además, en los países miembros que acumulan grandes superávits de cuenta corriente, las políticas deben apuntar a identificar e implementar medidas que ayuden a fortalecer su demanda interna y su potencial de crecimiento” (Regulación 1176, punto 17). En caso de incumplimiento, los países de la zona euro deberían estar sujetos a multas financieras, empezando con un depósito de 1% del PIB sin devengamiento de intereses, que luego puede convertirse en multa.

Asimismo, “el cumplimiento se ve fortalecido por el uso expandido de la ‘revocación por votación de mayoría calificada’”. De acuerdo con este sistema de votación, una recomendación o propuesta de la Comisión al Consejo se considera aprobada a menos que una mayoría calificada de los estados miembros voten

⁴ El *benchmark* numérico para los países de la zona euro es 1/20.

en contra” (*Economic and Financial Affairs* [ECFIN], gobernanza económica de la UE, 23/12/2011, p. 1). En otras palabras, el inicio de un Procedimiento de Desequilibrio Excesivo es ahora más automático.

El semestre europeo representa una pieza relevante de la nueva gobernanza económica. El año se divide en dos semestres. El primero, llamado el “semestre europeo”, comienza con el “Relevamiento Anual del Crecimiento por parte de la Comisión, que proporciona una orientación amplia sobre las medidas prioritarias que deben tomar la UE y los países a nivel nacional. Luego, los países miembros presentan Programas de Estabilidad [si se trata de los países de la zona euro] o de Convergencia [si no son países de la zona euro] sobre sus planes fiscales, y Programas Nacionales de Reforma referidos a las reformas estructurales y medidas para dar impulso al crecimiento y al empleo” (ECFIN, gobernanza económica de la UE, 23/12/2011, p. 2). Los programas deben ser el resultado de las consultas y discusiones de los gobiernos con sus agentes nacionales relevantes, el parlamento en primer lugar, para garantizar la “apropiación nacional”. Bajo la coordinación de la Comisión se realizan después discusiones a nivel de la UE sobre “política fiscal, desequilibrios macroeconómicos, problemas del sector financiero y reformas estructurales para mejorar el crecimiento” (*Ibidem*). Como hemos visto, las discusiones sobre los desequilibrios macroeconómicos se basarán en un conjunto específico de nuevos indicadores. “La Comisión evalúa estos informes sobre la base de un análisis integrado [...] y, a partir de allí, propone recomendaciones de política para cada país. El Consejo Europeo de junio discute las recomendaciones y el Consejo las aprueba” (*Ibidem*). En el segundo semestre, llamado “el semestre nacional”, cada gobierno presenta su proyecto de presupuesto para ser debatido y aprobado en el respectivo parlamento nacional. La Comisión controla que los programas nacionales cumplan con las decisiones tomadas a nivel del Consejo.

A pesar de que se someta a los países al escarnio público y a las sanciones, la gobernanza económica de la UE seguirá dependiendo sobre todo de la persuasión moral y el monitoreo multilateral. Además de las condiciones más estrictas impuestas a los países de la zona euro, la existencia de una Europa de dos niveles sigue manifestándose en la falta de especificaciones sobre multas financieras para los países infractores que no pertenecen a la zona euro. Dado el mercado único, este punto es especialmente relevante cuando se acumulan desequilibrios macroeconómicos.

Como Alemania no esperaba demasiado de la nueva gobernanza económica resultante del paquete de seis medidas, presionó para llevar el cumplimiento de las metas fiscales al nivel nacional máximo, el constitucional.

La Cumbre del Consejo Europeo de diciembre de 2011 significó un paso importante en esa dirección, cuando la mayoría de los países de la UE acordaron un nuevo “Pacto Fiscal”. Debido a la oposición del Reino Unido a modificar los tratados de la UE, en marzo de 2012 se incorporaron nuevas reglas a un tratado intergubernamental, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG, 2012), que fue firmado por todos los Estados miembros con excepción del Reino Unido y la República Checa. Este tratado entrará en vigencia en enero de 2013 y deberá ser aplicado por los Estados miembros a más tardar en enero de 2014. Sus principales elementos son:

- El presupuesto gubernamental general deberá estar en equilibrio o ser superavitario, y el déficit estructural anual no podrá exceder el 0,5% del PIB.
- La regla será incorporada a los sistemas legales nacionales a nivel constitucional o a nivel equivalente, y contendrá un mecanismo automático de corrección.
- La regla será definida por cada Estado miembro sobre la base de los principios propuestos por la Comisión.
- Los Estados miembros informarán *ex ante* sus programas de emisión de deuda.
- Los Estados miembros con una deuda gubernamental que supere el 60% seguirán un criterio de reducción de deuda en términos del *benchmark* numérico (regla 1/20).
- Los Estados miembros que no cumplan con la normativa no tendrán acceso al Mecanismo de Estabilidad Europea (MEE) (ver más abajo).

Por último, el Consejo y el Parlamento deberían examinar con rapidez dos nuevas regulaciones propuestas por la Comisión para la zona euro, que se proponen fortalecer las reglas para los procedimientos de déficit excesivo y

monitoreo de los Estados miembros que experimenten o se vean amenazados por dificultades serias.⁵

A cambio del nuevo pacto fiscal, los países de la zona euro anticiparon a julio de 2012 el funcionamiento del Mecanismo de Estabilidad Europea (MEE), un fondo permanente basado en un tratado intergubernamental, con una capacidad prestable inicial máxima de € 500.000 millones.⁶ Con la misión de financiar a los países de la zona euro que tengan dificultades de financiamiento, el MEE contará con la cooperación de la Comisión y del BCE para que sus operaciones sean consistentes respecto al marco de monitoreo multilateral de la UE. El fondo financiará las posiciones ilíquidas pero no insolventes. Los países con dificultades de financiamiento podrán aprovechar los fondos del MEE sólo después de un acuerdo de reestructuración con los acreedores privados capaz de colocar a la deuda en una trayectoria sustentable. Corresponde señalar que los países que requieran fondos del MEE tendrán que solicitarlos también al FMI, lo que quiere decir que la troica Comisión-BCE-FMI seguirá las reglas generales del FMI, incluidas las de costos y condicionamientos. Como hemos visto anteriormente, la eventual aprobación del Mecanismo Único de Supervisión implicaría una modificación del MEE, permitiendo el financiamiento directo de los bancos en crisis sin afectar a la deuda soberana.

Otro resultado del acuerdo fiscal es la libertad de acción otorgada al BCE para financiar a los bancos con un programa a tres años (Operaciones de Financiamiento a Largo Plazo, o LTRO [por sus siglas en inglés]). Los bancos europeos, en especial los grandes, tienen tres problemas principales: una alta proporción de sus activos está integrada por préstamos y bonos soberanos de baja calidad, están fuertemente apalancados y tienen una excesiva exposición al financiamiento mayorista. En la actualidad, están experimentando la interacción clásica entre los riesgos de financiamiento y de mercado, con un problema de divisas importante debido al agotamiento del financiamiento en dólares norteamericanos frente a grandes exposiciones en activos de Estados Unidos (Shin, 2011). El BCE, con la ayuda de la Reserva Federal (FED), intervino sustituyendo de hecho a los depositantes mayoristas y a los inversores en bonos, pudiendo convertirse en los próximos años en la segunda fuente de financiamiento bancario, después de los depositantes mi-

⁵ *Inter alia*, la Comisión propone que los programas nacionales de estabilidad y reforma se basen en “pronósticos macroeconómicos independientes”, y que cada país debería tener un “consejo fiscal independiente” a cargo de monitorear la implementación de las reglas fiscales.

⁶ Dependiendo de la evolución de la crisis financiera y soberana de Europa, es posible que se morigere la oposición alemana a elevar sustancialmente este nivel.

noristas. La explicación oficial es que la intervención es necesaria para evitar una fuerte contracción del crédito cuando, en realidad, el objetivo es evitar una crisis bancaria sistémica importante. Esta intervención “no tradicional” va en contra del enfoque férreo del Bundesbank, dado que el volumen de la intervención puede superar lo que es posible esterilizar, y porque los bancos alemanes se benefician con los fondos que huyen de los países de la zona euro en problemas. Además, para que la maniobra sea efectiva, el BCE ha reducido de manera considerable tanto la calidad de los activos aceptables como garantía como el costo del financiamiento. De este modo, el BCE crea un problema de riesgo moral significativo, dado que puede “sin quererlo” rescatar a los bancos en dificultades. Soy de la opinión de que el duro ejercicio de capital realizado por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) fue requerido por el Consejo Europeo sobre todo para morigerar este tipo de crítica.⁷

VI. Necesidad de reformas que prioricen el crecimiento y el empleo

La incorporación a las constituciones nacionales de márgenes muy estrictos para el déficit público, la referencia al presupuesto estructural equilibrado —que cualquiera sea la forma en que se mida puede ser cuestionable— y las correcciones automáticas generarán más problemas que los que se intenta resolver. Quizá sería más simple, aunque no necesariamente más apropiado, incorporar a las constituciones que, dejando de lado las guerras y los desastres naturales, la deuda pública no puede superar un determinado porcentaje del PIB durante, digamos, más de cinco años.

Si se deben reformar las constituciones nacionales, esto debería hacerse reconociendo de manera explícita la fuerza de los tratados de la UE y la necesidad de incorporar, de forma rápida y oportuna, la legislación secundaria de la UE a las leyes nacionales y al accionar de los gobiernos. Si hay que fortalecer el cumplimiento, debe hacerse en la dirección antes señalada. Muchos políticos europeos presentan al nuevo pacto fiscal como un paso estratégico hacia una unión política más estricta. Imponerle a cada país el control del cumplimiento de su propia disciplina fiscal parece, por el contrario, una pérdida relevante para el

⁷ El “ejercicio” de ABE para los principales bancos de la UE se basa en requisitos mínimos de Capital Básico Tier 1 del 9% de los activos ponderados por riesgo, con los bonos del gobierno valuados a los precios de mercado de septiembre de 2011. Dadas las reglas existentes, desfavorables para la banca tradicional y abiertas a prácticas de supervisión nacionales heterogéneas, no puede sorprendernos que los bancos de los países GIPSI (Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia) muestren la ponderación de riesgo promedio más alta y encabecen la lista de recapitalización.

papel que desempeña la UE.⁸ Podríamos preguntarnos por qué no bastaría con incorporar la nueva regla fiscal a una regulación de la UE. He aquí el punto político: dado que las reglamentaciones de la UE son fáciles de reformar, Alemania *et al.* no están seguros de mantener en el futuro una mayoría favorable a una severa disciplina fiscal.

Sin embargo, además de los problemas de procedimiento, al darle a las acciones a favor del crecimiento menores (o inexistentes) exigencias de cumplimiento, el pacto fiscal aumenta considerablemente la ya fuerte tendencia de la UE hacia una postura fiscal estructural deflacionaria. Por otro lado, no llega a la raíz del problema, que no es la deuda soberana *per se*, sino las divergencias estructurales entre los países de la zona euro. Al haber sido concebido como una solución institucional estable, y no como una forma de reducir progresivamente las deudas soberanas existentes por debajo de una cierta proporción del PIB, el Tratado sencillamente no tiene sentido.

Si alguien esperaba que el nuevo pacto fiscal convenciera a los inversores de que debían relajarse, una mala señal es que la crisis se está expandiendo por toda Europa. Aunque sea poco convencional, muchos analistas de la industria suelen estar más preocupados por el crecimiento que muchos políticos europeos y funcionarios de la UE. Con la deuda soberana de casi todos los países de la UE por encima del 60%, y si tomamos con seriedad la aplicación del pacto fiscal y de la regla 1/20, lo que nos espera son muchos años de austeridad fiscal y bajo crecimiento o, peor aún, de recesiones, objetivos fiscales autodestructivos y profundización de la crisis financiera. Además, las limitadas municiones otorgadas al MEE son claramente insuficientes para enfrentar lo que hoy es una crisis europea sistémica.

Más allá de las consideraciones sociales, hay entonces muchas razones para reformular la gobernanza económica y las reglas con el propósito de priorizar el

⁸ Quienes lamentan la brecha en la representación democrática dentro de las instituciones de la UE deberían recordar que las decisiones estratégicas son tomadas por el Consejo Europeo, el Consejo y el Parlamento, cuyos miembros son el resultado de procesos democráticos nacionales. Las propuestas recientes sugieren dar a un súper ministro europeo el poder para intervenir en las decisiones fiscales nacionales (Trichet, 2011) y para recaudar impuestos (Marzinotto *et al.*, 2011), eventualmente como parte de una reforma para la elección directa del gobierno de la UE (Goodhart *et al.*, 2011). Éstas son contribuciones útiles a la discusión sobre a dónde arribar finalmente pero parecen demasiado distantes de lo que hoy puede lograr la convergencia política. En realidad, el problema radica en aceptar la pérdida de soberanía nacional resultante de decisiones tomadas a nivel de la UE por mayoría de votos. Una vez que se aclare bien esto en las constituciones y a los votantes, podemos esperar una demanda de rendición de cuentas para las decisiones de la UE no muy diferente de la que resultaría de formas de representación más directas, que en las circunstancias actuales sólo agregarían más cacofonía del lenguaje.

crecimiento y el empleo y para repensar, en el mismo sentido, las políticas de corto plazo destinadas a enfrentar la crisis. La atención y acción de la UE deberían focalizarse en el objetivo de crecimiento de los Programas de Reforma del Semestre Europeo. La atención puesta en el crecimiento no debería limitarse a los desequilibrios macroeconómicos ni verse limitada por ellos. Un “Pacto de Crecimiento” debería, como mínimo, acompañar al pacto fiscal.

Además de sus consecuencias involuntarias, el pacto fiscal es la solución política más sencilla: una regla simple y pocas definiciones. Esto hace que resulte potencialmente más sencillo de monitorear y aplicar. Un pacto de crecimiento sería mucho más complejo, en particular respecto de la definición de sus objetivos, sus políticas activas y sus acciones correctivas. Sin embargo, con la Estrategia Europa 2020, la UE ya adoptó un manifiesto con objetivos ambiciosos para el empleo, la innovación, la educación, la inclusión social y el clima/la energía. Si ponemos los programas de reforma nacionales y el monitoreo de los desequilibrios macroeconómicos bajo la égida de Europa 2020, podríamos apuntar a contener los desequilibrios intra-europeos mientras promovemos mecanismos y políticas a favor del crecimiento. Lo que hace falta en muchos casos es explotar las flexibilidades y los programas que ya existen. Por ejemplo, la reciente regulación de la UE sobre desequilibrios macroeconómicos insinúa ajustes simétricos para las posiciones deficitarias y superavitarias de la cuenta corriente (Regulación 1176/2011, punto 17). La regulación sobre vigilancia de las posiciones presupuestarias incluye varias referencias para considerar de manera favorable los gastos del gobierno en inversiones al evaluar las posiciones deficitarias en los programas de estabilidad (Regulación 1175/2011, punto 17 y artículos 2a y 3b). Las iniciativas más importantes de la UE (por ejemplo, respecto de la innovación, la energía/el medio ambiente, y las comunicaciones) podrían estar mejor dotadas de fondos, también por medio del Banco Europeo de Inversiones, y dar líneas preferenciales a los países con problemas de competitividad. Gradualmente, pero con decisión, la enorme porción del presupuesto de la UE ahora dedicada a la política agrícola común podría orientarse a incrementar los fondos estructurales y de cohesión con el objetivo de mejorar el crecimiento.⁹ Los países de la UE ya tienen lo que

⁹Desde el momento en que se presentó este documento por primera vez, los efectos recesivos cada vez más evidentes de la postura fiscal europea han generado propuestas similares a las delineadas anteriormente (por ej., Kapoor y Bofinger, enero de 2012). Recientemente, algunos líderes europeos (Líderes de la UE, 2012) y funcionarios de la UE (por ej., Rehn, 2012) y del BCE (por ej., Draghi, 2012) han solicitado que se complemente el pacto fiscal con medidas de política proclives al crecimiento. Por estar, en esencia basadas en reformas pro-mercado, las difusas fallas de mercado de la actualidad harían que se generen señales en buena medida inútiles, en comparación con una acción coordinada y directa a nivel de la UE, razón por la cual se trata de un Pacto de Crecimiento más limitado que el que aquí se propone.

Minsky denominó un “Gobierno Grande”, es decir, una alta proporción de gasto público en relación con el PIB. Para muchos de ellos, el elemento crucial está en cambiar la composición del gasto público para favorecer la eficiencia sistémica. Técnicamente, y por razones sociales, sólo podemos esperar de esto un resultado significativo en el mediano plazo. Además de la reasignación de los fondos existentes, se necesitan recursos financieros adicionales tanto a nivel de la EU como de los países para que un pacto de crecimiento sea efectivo. La obtención de fondos adicionales para financiar correctamente iniciativas de crecimiento serias debería ser una señal más creíble para los inversores que la de focalizarse en ajustes fiscales autodestructivos.

Sin embargo, dos problemas requieren especial atención: el cumplimiento y el financiamiento.

En la actual situación política y financiera de Europa, es evidente que debemos encontrar una combinación equilibrada de pacto de crecimiento y pacto fiscal. Para dar garantías a los halcones fiscales y a los inversores, el pacto de crecimiento debe ser totalmente creíble, y no debe considerarse un mero programa de gasto deficitario. La disciplina fiscal debería requerir máximos esfuerzos para movilizar los recursos existentes y el uso eficiente de los nuevos. Esto necesita no sólo de una cuidadosa programación *ex ante* sino también de un estricto monitoreo y un gran poder para exigir su cumplimiento por parte de las instituciones de la UE. Debería diseñarse un sistema de incentivos y castigos para maximizar los beneficios de una adhesión estricta a los programas de crecimiento.

El problema del financiamiento se relaciona en parte con la credibilidad del pacto fiscal y de crecimiento y, en parte, con el largo período necesario para obtener resultados significativos. Cuanto más prolongado sea el período, mayores serán las dificultades respecto del monitoreo y el cumplimiento y mayor será también la cantidad de fondos necesarios para satisfacer las necesidades del financiamiento actual y del nuevo financiamiento. Hemos visto que los países de la zona euro acordaron crear el MEE para financiar las necesidades de los gobiernos ilíquidos. Algunos países miembros y muchos analistas proponen aumentar su capacidad prestable de € 500.000 millones, porque consideran que los € 200.000 millones adicionales prometidos al FMI, principalmente para operaciones europeas conjuntas, no cambian mucho la situación. Tal como están las cosas, es decir, con un foco exclusivo en el pacto fiscal, tienen razón. Aunque en un principio resultara necesario aumentar la capacidad prestable del MEE, la adopción de

un pacto fiscal y de crecimiento permitiría limitar ese aumento mientras se crea un Mecanismo de Crecimiento Europeo para financiar de forma adecuada las inversiones a nivel nacional y de la UE.

VII. Conclusiones

En síntesis y a modo de conclusión, la viabilidad de la construcción del euro depende del marco político e institucional de toda la Unión Europea. La peculiaridad de la UE con respecto a los modelos tradicionales es que busca mantener unidos a Estados soberanos por medio de tratados internacionales cuyo objetivo es producir gradualmente una homogenización política, social y económica.

La crisis soberana y financiera actual ha reabierto el debate sobre si puede existir una moneda común sin una autoridad fiscal central, es decir, sin el poder autónomo de las autoridades de la UE para subir los impuestos. En otras palabras, la UE debería poder compatibilizar políticas monetarias comunes con una política fiscal de la UE. Tal como suele ocurrir con los arreglos federales, esto implicaría algún grado de transferencias impositivas intra-Unión. En particular, se considera necesario contar con una autoridad fiscal central para hacer frente a grandes crisis de la UE.

Antes señalé que el camino de la homogenización y la convergencia no ha llegado todavía a la etapa en la que sea posible alguna forma significativa de federalismo. Ahora y en el futuro cercano, esto obliga a los países miembros a compatibilizar la moneda común más con la consistencia que con la homogeneidad.

Los primeros diez años del euro han mostrado tanto políticas inconsistentes como economías divergentes, que están indicando errores serios en la gobernanza política y económica. Entre las voces discordantes, el foco de la rezagada respuesta de política de la UE está puesto en aumentar la consistencia de las políticas fiscales, descuidando hasta cierto punto sus consecuencias en términos de convergencia y de inestabilidad social. En realidad, el nuevo pacto fiscal eliminaría la capacidad de los países para implementar políticas anticíclicas significativas cuando en la actualidad necesitamos tanto intervenciones anticíclicas como estructurales.

Con respecto a los que proponen alguna forma de federalismo, debería explicarse para qué tipos de políticas debe concebirse. Las divisiones nacionales no desaparecen dándole poder y municiones para la intervención a un gobierno elegido de la UE. Es prioritario clarificar qué es lo que la UE desea ser cuando llegue a la mayoría de edad. Además, a pesar del *acquis communautaire*, las jurisdicciones nacionales y las prácticas legales siguen siendo tan heterogéneas que el cumplimiento de las decisiones puramente centrales sería una pesadilla constante. Antes de encarar estas innovaciones institucionales, necesitamos fortalecer la convergencia, primero del marco legal y de su cumplimiento. Esto requiere, *inter alia*, dejar de lado los permisos de exclusión voluntaria.

Si tenemos que aceptar la imposición de políticas más consistentes, esto no significa que debemos focalizarnos sólo en el pacto fiscal. Como solución de gobernanza de largo plazo y como forma de enfrentar la crisis actual, el pacto fiscal no llega a la raíz de la crisis, estará plagado de problemas y será autodestructivo. La disciplina fiscal debe estar orientada a liberar los recursos existentes y acceder a nuevos recursos para mejorar el crecimiento. Un Pacto Fiscal y de Crecimiento, que acompañe al MEE con un Mecanismo de Crecimiento Europeo, parece ser el enfoque adecuado para enfrentar los problemas actuales y darle a Europa una perspectiva viable. Sin embargo, debería idearse un marco más estricto de cumplimiento para darle credibilidad a este diseño.

Necesitamos con suma urgencia una Europa pro-crecimiento para contrarrestar el surgimiento de viejos vicios europeos, como el nacionalismo y el populismo.

Anexo

Consejo Europeo

El Consejo Europeo “define el rumbo y las prioridades políticas generales de la Unión Europea. Con la entrada en vigor del Tratado de Lisboa, el 1º de diciembre de 2009, se convirtió en una institución... El Consejo Europeo da a la Unión el impulso necesario para su desarrollo y define sus direcciones y prioridades políticas generales. No ejerce funciones legislativas... El Consejo Europeo está integrado por los Jefes de Estado o de Gobierno de los Estados Miembros, así como por su Presidente y el Presidente de la Comisión... Excepto cuando los Tratados establezcan lo contrario, las decisiones del Consejo Europeo se toman por consenso. En algunos casos, adopta decisiones por unanimidad o por mayoría calificada, dependiendo de lo que establece el Tratado” (fragmento tomado del sitio Web del Consejo Europeo).

Consejo de la Unión Europea (Consejo o Consejo de Ministros)

El Consejo desempeña un papel central en la implementación de las pautas generales decididas por el Consejo Europeo. “El Consejo adopta, en la mayoría de los casos junto con el Parlamento Europeo, actos que tienen una incidencia directa en la vida de los ciudadanos de la UE y una considerable repercusión internacional... El Consejo es la institución de la UE que reúne a los representantes de los gobiernos de los estados miembros, es decir, los ministros de los distintos estados miembros competentes en un ámbito determinado. La composición y la frecuencia de las reuniones del Consejo varían en función de los temas tratados... los ministros de economía y finanzas se reúnen una vez al mes en el Consejo que trata los asuntos económicos y financieros, llamado el Consejo Ecofin”. El Consejo “adopta actos legislativos (Regulaciones, Directivas, etc.), en muchos casos en conjunto con el Parlamento Europeo; contribuye a la coordinación de las políticas de los estados miembros, por ejemplo en materia económica; desarrolla la política exterior y de seguridad común, basándose en las líneas estratégicas establecidas por el Consejo Europeo; celebra acuerdos internacionales en nombre de la Unión; aprueba el presupuesto de la Unión junto con el Parlamento Europeo” (fragmento tomado del sitio Web del Consejo).

Parlamento Europeo

El Tratado de Lisboa ha aumentado el ámbito de actuación del Parlamento Europeo dándole “nuevos poderes para legislar: ahora decide sobre buena parte de la legislación de la UE. Más de 40 nuevos ámbitos están sujetos al procedimiento de co-decisión entre el Parlamento y el Consejo de Ministros... El Parlamento tiene la última palabra respecto del presupuesto de la UE. Los nuevos poderes implican también más responsabilidades. El Parlamento, como única institución de elección directa de la UE, tendrá nuevos medios para que la Unión Europea rinda cuentas ante los ciudadanos” (fragmento tomado del sitio Web del Parlamento).

Comisión Europea (la Comisión)

La Comisión “es el órgano ejecutivo de la UE y representa los intereses de Europa en su conjunto (en oposición a los intereses de los países individuales). Las principales funciones de la Comisión son: definir objetivos y prioridades para la acción; proponer nueva legislación al Parlamento y al Consejo; gestionar e implementar las políticas y el presupuesto de la UE; hacer cumplir la Ley Europea (junto con el Tribunal de Justicia); representar a la Unión Europea fuera de Europa (negociar acuerdos de comercio entre la UE y otros países, etc.)” (fragmento tomado del sitio Web de la Comisión).

Referencias

Draghi, M. (2012). “Monetary dialogue with the Committee on Economic and Monetary Affairs, EU Parliament”, 25 de abril, disponible en <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201205/20120502ATT44349/20120502ATT44349EN.pdf>.

European Commission (Comisión Europea) (2011). *Annual Growth Survey 2012*, Bruselas, COM(2011)815.

EU Leaders (2012) (Líderes de la UE, 2012). Carta conjunta al Presidente Van Rompuy y el Presidente Barroso, 20 de febrero, disponible en <http://www.number10.gov.uk/news/joint-letter-to-president-van-rompuy-and-president-barroso/>.

Goodhart, C. A. E., y D. Schoemaker (2011). “The political endgame for the euro crisis”, VOX EU, 14 de diciembre.

Kapoor, S., y P. Bofinger (2012). “A growth compact for the European Union”, disponible en <http://redefine.org/sites/default/files/sites/default/files/images/A%20Growth%20Compact%20for%20the%20European%20Union.pdf>.

Marzinotto, B., A. Sapir, y G. Wolff (2011). “What kind of Fiscal Union?”, Bruegel Policy Brief, 2011/06, noviembre.

Rehn, O. (2012). Discurso en el Institute of European Studies, Vrije Universiteit Brussel, 5 de mayo, disponible en <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/12/330&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

Shin, H. S. (2011). “Global banking glut and loan risk premium”, documento presentado en la XII Conferencia Anual de Investigación Jacques Polak, organizada por el FMI, Washington DC, 10-11 de noviembre.

Trichet, J. C. (2011). “Building Europe, building institutions”, discurso pronunciado al recibir el premio Karlspreis, Aachen, 2 de junio.

TSCG (2012). *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, disponible en http://www.european-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf.