



EDICIÓN ESPECIAL



Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

LOS DESAFÍOS PENDIENTES DE LA UNIÓN FISCAL EUROPEA

Antoni Castells

Sección Primera: Ciencias Económicas

Barcelona, 2025

LOS DESAFÍOS PENDIENTES DE LA UNIÓN FISCAL EUROPEA

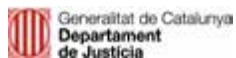
Antoni Castells

Este trabajo se inscribe dentro de las actividades que lleva a cabo de forma regular la Sección Primera de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. El ponente presenta los avances que se van produciendo a lo largo del proceso de elaboración, y los textos correspondientes son debatidos y comentados por los miembros de la Sección, aportaciones que son incorporadas al trabajo. Finalmente, a propuesta del ponente, la Sección hace suyo el resultado final.

LOS DESAFÍOS PENDIENTES DE LA UNIÓN FISCAL EUROPEA

Antoni Castells

La realización de esta publicación
ha sido posible gracias a



con la colaboración de



Fundación "la Caixa"

Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

“Los desafíos pendientes de la unión fiscal europea”. / Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.

Bibliografía

ISBN- 978-84-09-78720-3

I. Título II. Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras III. Castells, Antoni

1. Economía 2. Fiscalidad 3. Finanzas públicas 4. Next Generation 5. Unión europea

La Academia no se hace responsable
de las opiniones científicas expuestas en
sus propias publicaciones.

(Art. 41 del Reglamento)

Editora: ©2025 Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona.

www.racef.es

Fotografía de cubierta: ©2025 www.freepik.es

Académica Coordinadora: Dra. Ana Maria Gil-Lafuente

ISBN- 978-84-09-78720-3

Depósito legal: B 22724-2025



Obra producida en el ámbito de la subvención concedida a la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras por el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades.

Esta publicación no puede ser reproducida, ni total ni parcialmente, sin permiso previo, por escrito de la editora. Reservados todos los derechos.

Impreso y encuadernado en España por Ediciones Gráficas Rey, S.L.—c/Albert Einstein, 54 C/B, Nave 12-14-15
Cornellà de Llobregat—Barcelona

Impresión noviembre 2025



Esta publicación ha sido impresa en papel ecológico ECF libre de cloro elemental, para mitigar el impacto medioambiental

ÍNDICE

LOS DESAFÍOS PENDIENTES DE LA UNIÓN FISCAL EUROPEA

PRÓLOGO	11
Dr. Carles A. Gasòliba Böhm	
INTRODUCCIÓN	17
CAPÍTULO 1: UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN FISCAL	21
Aspectos generales	21
<i>Condiciones necesarias para la existencia de un área monetaria óptima</i>	21
<i>¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal?</i>	23
La unión monetaria necesita una unión fiscal	23
El caso de Estados Unidos	25
Las funciones del presupuesto federal en una unión monetaria	27
<i>Función estabilizadora o anticíclica</i>	27
<i>Función redistributiva</i>	31
<i>Función de provisión de bienes públicos</i>	34
<i>Resumen</i>	35
Conexión entre unión monetaria y unión fiscal: algunos puntos críticos . . .	36
Los dos niveles de una unión fiscal	44
<i>Introducción</i>	44
<i>Las atribuciones fiscales del gobierno común</i>	45
<i>La disciplina fiscal de los estados miembros</i>	47
CAPÍTULO 2: LA APROBACIÓN DE LOS FONDOS ‘NEXT GENERATION’: ¿UN PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA CONSTRUCCIÓN DE LA UNIÓN FISCAL?	55
Consideración previa	55
Los elementos integrantes de la Unión Fiscal antes de la pandemia . . .	56

ÍNDICE

La reacción de la UE frente a la pandemia: un cambio radical de filosofía respecto a la reacción ante la Gran Recesión	59
Características básicas del programa ‘Next Generation’	61
El acuerdo sobre el NGEU en clave de avance hacia la unión fiscal	62
Dos puntos débiles significativos	66
<i>El carácter excepcional del programa ‘Next Generation’ y las dudas sobre la continuidad de la fórmula</i>	67
<i>¿Implementación directa por parte de la Comisión o actuación a través de los estados?</i>	70
CAPÍTULO 3: LA REFORMA DE LAS REGLAS FISCALES DE LA UE ...	75
Las reglas fiscales en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento	75
<i>Normativa</i>	75
<i>Una valoración somera</i>	76
La aplicación de las reglas fiscales hasta la pandemia de la COVID-19 ..	78
Críticas y propuestas de reforma	83
<i>Críticas al marco de reglas fiscales SGP</i>	83
<i>Propuestas de reforma</i>	87
<i>Coincidencia en unos puntos básicos</i>	90
<i>Reglas numéricas vs. Criterios</i>	92
La reforma del marco de disciplina fiscal de 2024	94
<i>Contenido de la reforma</i>	94
<i>Algunas pinceladas sobre el proceso de reforma</i>	96
<i>Aplicación de la reforma y primeras valoraciones críticas</i>	101
<i>¿Hacia una nueva reforma de las reglas fiscales?</i>	105
A MODO DE RESUMEN: COMENTARIOS FINALES	109
REFERENCIAS	115
PUBLICACIONES	
Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras	135

PRÓLOGO

La Unión Fiscal Europea se considera un elemento fundamental en el proceso de integración europea, necesaria para complementar satisfactoriamente la Unión Económica y Monetaria. De existir la Unión Fiscal Europea esta permitiría la existencia de una deuda común con la emisión de bonos con garantía de la Unión Europea e impuestos gestionados por la Unión. Hasta el momento, para garantizar la solvencia de la moneda única, se cuenta con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y una serie de normas complementarias y el Pacto Fiscal Europeo. Con las decisiones que siguieron al Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia para hacer frente a la crisis social y económica creada por la pandemia del 2020, con la posibilidad de emitir deuda europea e impuestos europeos, se creyó que había llegado para la Unión Europea el momento “hamiltoniano”, es decir la federalización de la UE de la gestión de la deuda y la política presupuestaria, sin embargo a pesar de las recientes propuestas de Mario Draghi insistiendo en este aspecto, los estados miembros de la UE continúan reacios a ceder su soberanía en este campo. La Unión Fiscal Europea continua hasta el momento presente siendo un objetivo no realizado en el proceso hacia la culminación de una auténtica Unión Política Europea.

La contribución del Dr. Antoni Castells es esencial para comprender en profundidad este tema y los problemas y cuestiones que plantea, como él mismo lo establece en su título, los “desafíos pendientes”. El profesor Antoni Castells, resulta perfectamente adecuado para responder a las cuestiones planteadas, dada su experiencia y conocimiento de las instituciones de la Unión en general y del ámbito económico en particular, al haber ejercido como miembro del Tribunal de Cuentas de la Unión Europea.

El Dr. Antoni Castells, nos señala en este trabajo la conexión entre Unión Monetaria y Unión Fiscal, en la que destaca especialmente su análisis sobre las funciones del presupuesto federal en una Unión Monetaria y la conexión entre esta y la Unión Fiscal. Dada la composición de la Unión Europea resulta igualmente relevante su análisis sobre la relación entre lo que serían las atribuciones fiscales a nivel de la UE y la disciplina fiscal de los estados miembros.

El autor destaca también el cambio que provocó la aprobación de los fondos “Next Generation”, que en su momento generaron la expectativa que estábamos ante un momento “hamiltoniano” es decir, federalizante, como ocurrió con el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Alexander Hamilton, estableciendo la gestión de la deuda federal y creando un banco central, es decir aunando la política monetaria con la fiscal. Dada la situación presente, el análisis del autor sobre los fondos de recuperación Next Generation EU, sobre su aplicación y las dudas sobre la continuidad del mismo, resultan de un excepcional interés y actualidad.

Después de presentarnos las últimas propuestas de reforma fiscal en la Unión Europea, el Dr. Castells plantea la posibilidad de una nueva reforma de las reglas fiscales considerando que en los primeros meses de este año en curso, 2025, ha aparecido la necesidad de reforzar el sistema de defensa europeo, lo que implica un nuevo esfuerzo financiero a escala europea, al que se suma el reclamado por Mario Draghi para obtener el grado de competitividad internacional que exige para la Unión Europea.

De las consideraciones del Dr. Castells que realiza a modo de resumen, destaco su conclusión, basada en la necesidad de avanzar hacia la Unión Fiscal Europea con un auténtico poder central europeo con plenas atribuciones fiscales, en los campos del presupuesto, recursos impositivos y Tesoro, lo que implicar dar pasos decisivos hacia la Unión Política. En definitiva, conseguir el objetivo de Jean Monnet, unos Estados Unidos de Europa.

El momento geopolítico actual exige una Unión más fuerte y cohesionada, si se quiere la Unión siga contando a nivel internacional, y mantenga una posición sólida para mantener y defender los principios establecidos en el artículo segundo del Tratado de la Unión que se fundamenta “en los valores de respeto de la dignidad humana, libertad, democracia, igualdad, estado de Derecho y respeto de los derechos humanos, incluidos los derechos de las personas pertenecientes a minorías. Estos valores son comunes a los Estados miembros en una sociedad caracterizada por el pluralismo, la no discriminación, la tolerancia, la justicia la solidaridad y la igualdad entre mujeres y hombres”.

La contribución del académico Dr. Antoni Castells, miembro numerario de esta Real Corporación, resulta fundamental para comprender y defender en el ámbito económico y financiero de la Unión Europea un elemento esencial para la Unión, la Unión Fiscal Europea, que debería llevarnos a la Unión Política, y con ello a la plenitud de la Unión.

Dr. Carles A. Gasòliba Böhm
Miembro numerario
Presidente de la Sección Primera: Ciencias Económicas
Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

INTRODUCCIÓN

Propósito y estructura del trabajo

El propósito fundamental de este trabajo es examinar y valorar el estado de la cuestión de la unión fiscal europea. El objetivo, en consecuencia, es doble: por una parte, el estudio tiene un carácter descriptivo, tratando de explicar los progresos que han tenido lugar hasta el momento en este terreno; y, por otra parte, tiene una voluntad valorativa, en el sentido de juzgar hasta qué punto se consideran adecuados y suficientes los pasos que se han dado, en relación con determinados objetivos considerados deseables.

Con este fin, el trabajo se subdivide en tres grandes apartados. El primero aborda la relación entre unión monetaria y unión fiscal, con el propósito básico de determinar hasta qué punto la segunda es un requisito indispensable para la consolidación de la primera. En especial, se examinan los dos elementos necesarios para una unión fiscal: un gobierno central con atribuciones relevantes en presupuesto, tributos y Tesoro; y reglas de disciplina fiscal aplicables a los estados integrantes de la unión. El segundo analiza la importancia que puede tener el fondo ‘Next Generation’ en el avance hacia la unión fiscal, en la medida en que significa adoptar una serie de medidas (entre ellas, la emisión conjunta de deuda) que hasta entonces parecían inabordables. Finalmente, el tercer apartado está dedicado a examinar las reglas de disciplina fiscal que se aplican a los estados miembros y a analizar el estado actual del debate sobre esta cuestión.

CAPÍTULO 1:

UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN FISCAL

1. UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN FISCAL

Aspectos generales

Condiciones necesarias para la existencia de un área monetaria óptima

La constitución de un área monetaria óptima requiere dos condiciones fundamentales. En primer lugar, de acuerdo con la teoría clásica (Mundell, 1961) deben existir mercados perfectamente integrados, con perfecta movilidad de los factores, con el fin, sustancialmente, de que el propio mercado pueda asegurar la convergencia de competitividad entre territorios, sin tener que recurrir a modificaciones del tipo de cambio, para evitar desequilibrios insoportables en la balanza por cuenta corriente; y pueda hacer frente, asimismo, a la existencia de eventuales ‘shocks’ asimétricos. En su versión más reciente, a la que Bordo et al. (2011) denominan Mundell II, la teoría de las áreas monetarias óptimas confiere un papel relevante al mercado financiero, como mecanismo para la mutualización de riesgos (*risk sharing*) a través del mercado. Es decir, la existencia de un mercado financiero integrado (un mercado de capitales único y un sistema bancario implantado homogéneamente en los distintos territorios), permite que los eventuales desequilibrios producidos en un territorio singular, a consecuencia de ‘shocks’ asimétricos (en el mercado de la vivienda, por ejemplo), no se trasladen a la deuda soberana de este país, sino que sean absorbidos por el conjunto del sistema financiero del área monetaria, alterando los saldos deudores y acreedores de los flujos de capital entre los distintos países.

En segundo lugar, la unión monetaria debe ir acompañada de un grado apreciable de unión fiscal, que se concreta en dos pilares. Por una parte, en un gobierno común, con los atributos que ello conlleva: un presupuesto,

unos ingresos tributarios propios y un Tesoro facultado para emitir deuda. Y, por otra, en mecanismos que aseguren la disciplina presupuestaria de los estados (subcentrales) integrantes de la unión. En la Unión Europea, la unión monetaria echó andar con el segundo de estos pilares, pero sin contar con el primero, y probablemente el más decisivo. De hecho, ya en el momento del diseño de la moneda única, con el Tratado de Maastricht, algunos economistas (vid., por ejemplo, Feldstein, 1997) advirtieron de la dificultad de consolidar la unión monetaria sin la existencia de un presupuesto federal relativamente potente que llevara a cabo una función estabilizadora. La razón fundamental es que, aun suponiendo que se dieran las condiciones antes descritas para la existencia de un área monetaria óptima (mercados perfectamente integrados y movilidad sin restricciones de los factores productivos), el mercado por sí sólo no conduce a la eliminación de las diferencias de competitividad entre territorios.

El buen funcionamiento de la zona euro desde la creación de la moneda única (el primero de enero de 1999) durante la primera década del nuevo milenio parecía poner en cuestión la verosimilitud de estas advertencias. Es decir, las cosas funcionaban razonablemente bien, a pesar de que subsistían (y subsisten) apreciables restricciones a la integración de los mercados y la movilidad de los factores, el mercado bancario seguía siendo básicamente nacional y la unión de capitales brillaba por su ausencia. Y, por supuesto, se estaba muy lejos de una unión fiscal, en el sentido de un gobierno central (en este caso, debería ser la Comisión) con un presupuesto y unos impuestos propios de un volumen apreciable y un Tesoro facultado para la emisión de deuda. El único punto en el que se seguían las prescripciones que se han citado era el de la creación de mecanismos que aseguraran la disciplina fiscal de los estados miembros, lo cual no significa que estos mecanismos fueran los apropiados ni estuvieran especialmente bien diseñados. Y, en cualquier caso, este hecho (es decir, que éste fuera el único instrumento disponible) llevó probablemente a una sobre-ponderación de este factor, lo que condujo a adoptar después medidas contraproducentes, especialmente a partir del año 2010, cuando la Unión Europea adoptó una política de consolidación fiscal estricta e impuso medidas

de austeridad, en un momento en el que el ciclo económico se hallaba en una fase recesiva, lo que condujo a una nueva recesión¹.

La Gran Recesión, que se desató con toda su fuerza a partir de 2008, evidenció, sin embargo, las graves deficiencias de la unión monetaria. O, para ser más exactos, puso claramente de relieve, las graves consecuencias de una unión monetaria incompleta, como la que existía en la zona euro y las enormes vulnerabilidades de la moneda única, que estuvo en algunos momentos al borde del abismo. De nuevo, pues, como más de una década antes, cuando se estaba diseñando la moneda única, había que plantearse qué medidas había que adoptar si se quería evitar que se reprodujera una situación crítica como la que se había producido. Y, naturalmente, una de las cuestiones clave que vuelve a aparecer en el debate es la de si es posible una unión monetaria sin unión fiscal.

¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal?

La unión monetaria necesita una unión fiscal

La experiencia histórica nos enseña que no existe unión monetaria sin unión fiscal, ni unión fiscal sin unión política. No hay moneda sin estado.

¹ Es decir, en una fase recesiva del ciclo el multiplicador keynesiano es significativamente superior a cero. Esta es una cuestión que parece definitivamente establecida, después de los errores que se cometieron en la Gran Recesión con la aplicación en la UE de las políticas de austeridad, basadas en los planteamientos de la teoría las expectativas racionales y la *new-classical macroeconomics*, según los cuales el multiplicador era cero. De acuerdo con estos planteamientos, aunque estemos en una fase recesiva, los consumidores no aumentan el consumo porque ahorran pensando en los impuestos que tendrán que pagar el día de mañana para devolver la deuda necesaria para financiar el déficit de hoy. El déficit financiado con endeudamiento no tendría, pues, según la teoría de las expectativas racionales, ningún impacto expansivo sobre la economía. Y tampoco, de hecho, la monetización directa del déficit, porque los consumidores descontarían la depreciación que la supuesta inflación subsiguiente produciría en sus rentas futuras. Todas estas suposiciones quedaron desautorizadas en la práctica y en la teoría durante la Gran Recesión. Hay numerosa literatura sobre esta cuestión; vid. entre otros, Auerbach et al. (2011), Batini et al. (2012), Blanchard et al. (2012 y 2013), Blinder (2016), Huidrom et al. (2016), House et al. (2017).

Pueden existir estados sin moneda; es decir, sin una moneda propia, que adoptan como referencia la divisa de otro estado. Pero no monedas sin estado. La historia nos indica, pues, que la unión fiscal suele preceder a la unión monetaria, y que la unión política es un requisito para la unión fiscal (Bordo et al., 2011; y Sargent, 2011). Es decir, el orden temporal, y lógico, es: primero, unión política, inmediatamente (de hecho, van de la mano, porque la propia existencia del gobierno supone la del presupuesto), unión fiscal, y después, a veces bastante más tarde, unión monetaria.

Son, pues, numerosos los trabajos que demuestran la dificultad de llevar a cabo una unión monetaria sin una unión fiscal. Feldstein (1997) advertía de ello cuando el euro no era aún más que un proyecto. Tras más de veinticinco años de funcionamiento, diversos autores constatan hasta qué punto este desequilibrio ha generado disfuncionalidades de primer orden en la unión monetaria y es la causa de los muchos problemas que se producen en la UE con la aplicación de las reglas fiscales, y a los cuáles nos referiremos en el último capítulo de este trabajo. Reichlin (2023), por ejemplo, señala: “no nos equivoquemos, sin alguna forma de federalismo fiscal que permita la existencia de gastos comunes para avanzar hacia objetivos compartidos, la UE está condenada (...)”. Por su parte, Draghi (2023: 2) se pregunta “¿puede sobrevivir una unión monetaria sin una unión fiscal?” y concluye que para avanzar habría que “compartir más soberanía y, en consecuencia, [adoptar] nuevas formas de representación y tomas de decisión centralizadas” (Draghi, 2023: 4).

La necesidad de avanzar decididamente hacia una unión fiscal en el sentido de un gobierno central con poderes fiscales relativamente amplios, semejantes a los de los gobiernos federales, se ha puesto de manifiesto de forma insistente. Aunque, de hecho, un poco paradójicamente, no ha existido, propiamente, un debate explícito y abierto sobre esta cuestión tan esencial. Las aportaciones sobre la materia han tenido lugar, generalmente, de forma indirecta, a propósito del debate sobre el funcionamiento de las reglas de disciplina fiscal aplicables a los estados miembros y sobre su reforma. O bien, al tratar de forma más bien genérica la relación entre unión monetaria y unión fiscal. En cualquier caso, la idea de que no puede existir un desequilibrio entre

ambas se ha ido abriendo camino, a medida que el propio funcionamiento de la unión monetaria ponía en evidencia las múltiples carencias que se desprenden de la falta de un grado suficiente de unión fiscal².

El caso de Estados Unidos³

En los Estados Unidos, la Constitución, que instituye el gobierno federal, se aprobó el año 1788 y George Washington inició su mandato como presidente en 1789. El año 1790 el Congreso decidió atribuir al gobierno federal los ingresos obtenidos por los aranceles (de mucho, el recurso fiscal más importante en aquel momento, hasta entonces perteneciente a los estados), a cambio de que la Federación asumiera la deuda de los estados, fuertemente endeudados por la Guerra de la Independencia. Alexander Hamilton, secretario del Tesoro y hombre fuerte del gobierno federal, insistió en cumplir con los acreedores y pagar al vencimiento de esta deuda por su valor nominal, a pesar de que otros políticos, como James Madison (padre, por cierto, juntamente con Hamilton, de la Constitución, pero en este momento en bandos opuestos), se oponían a ello, aduciendo que estos acreedores se habían aprovechado de la gran incertidumbre existente sobre la solvencia de los estados para comprar esta deuda a sus tenedores con un gran descuento. Pero se impusieron las tesis de Hamilton que argumentaba que cambiar ‘ex post’ las reglas del juego perjudicaría en el futuro el crédito de la Federación (es decir, tendría consecuencias ‘ex ante’). Así se hizo, y éste fue el único *bail-out* que ha habido en Estados Unidos del gobierno federal respecto a los estados (Sargent, 2011).

Solamente en 1791, después de poner en orden los problemas fiscales, se acordó crear el dólar y el banco central. Más aún, el Congreso aceptó el registro (*chartered*) de este último como registro provisional por veinte años (y nuevamente con la oposición de Madison). Se produce la paradoja de que, transcurridos estos veinte años, en 1811, el propio Madison, entonces presidente, propuso renovar este registro y el Congreso lo rechazó.

2 Vid., entre otros, Werning et al. (2012), Boone et al. (2017), Berger (2018), Teulings (2018).

3 Este apartado se fundamenta en Castells et al. (2012).

También en Canadá, la unión política (y fiscal), que tuvo lugar en 1867, precedió a la creación del banco central, que no se produjo hasta los años treinta de siglo veinte (Bordo et al., 2011). Y lo mismo ha sucedido en las otras uniones monetarias: primero, la unión política y la unión fiscal, y después la unión monetaria.

En el caso de Estados Unidos, las razones que explican la secuencia de las medidas adoptadas son claras. El punto de partida es que el gobierno federal se vio obligado a asumir la deuda de los estados, porque ello respondía a una razón de “interés nacional”: los estados se habían endeudado por una razón de interés superior, no estrictamente estatal, como era la guerra de independencia; además, prácticamente todos ellos estaban en bancarota; pero ésta no podía ser la norma en el futuro. Si se quería tener crédito en los mercados, había que garantizar la disciplina fiscal (es decir, la sostenibilidad de las finanzas públicas): en el futuro no podría haber más recates (*bail-outs*) (Sargent, 2011). Boone et al. (2017) destacan, precisamente, como el caso de los Estados Unidos muestra la estrecha relación que existe entre la fortaleza del gobierno federal en el terreno fiscal y la exigencia de disciplina fiscal a los estados que componen la unión⁴.

Ahora bien, para ello era imprescindible que se cumplieran dos condiciones. En primer lugar, debía existir un presupuesto federal que pudiera actuar como amortiguador en caso de perturbaciones severas en los estados, lo cual suponía la capacidad de la federación para endeudarse, con una flexibilidad que necesariamente no tendrían los estados. Y, en segundo lugar, si los estados debían correr financieramente su propia suerte, resultaba indispensable que pudieran disponer de recursos fiscales propios.

Igualmente, si el gobierno federal debía tener la posibilidad de endeudarse, era fundamental que también gozara de sus propios recursos fiscales,

4 “La historia del federalismo fiscal en América, y en particular la defensa de un presupuesto federal por parte del primer secretario del Tesoro, Alexander Hamilton, sugiere que los pasos para exigir disciplina a los estados solo fueron creíbles gracias a un atrevido movimiento hacia el federalismo fiscal”, Boone et al. (2017: 3).

ya que para financiar la devolución de la deuda, requería disponer de estos recursos fiscales, o debería hacerse mediante la monetización, lo cual conduciría inevitablemente al aumento de la inflación, y a la pérdida de valor de esta deuda (con el consiguiente impacto negativo en términos de solvencia en los mercados; justamente lo que se quería evitar).

En definitiva, el crédito en los mercados de la deuda federal está indisolublemente unido a la sostenibilidad de las finanzas públicas, y ésta a la existencia en el futuro del flujo apropiado de recursos fiscales. La solvencia de la deuda, así pues, depende de la capacidad del gobierno emisor para disponer de la llave de sus recursos fiscales. Por esto no se puede hablar propiamente de unión fiscal sin un gobierno central que disponga de sus propios recursos fiscales.

La experiencia histórica que nos proporciona el caso de los Estados Unidos es un ejemplo claro, en consecuencia, de hasta qué punto la unión fiscal es un requisito indispensable para el buen funcionamiento de la unión monetaria. Cuestión distinta es el ritmo, la velocidad a la que debe avanzar esta unión fiscal. Sin duda, es impensable suponer que la UE (o la zona euro) pueda disponer en un horizonte relativamente corto de un gobierno con un presupuesto con un peso que siquiera se aproxime al que tienen actualmente los gobiernos centrales en los países federales. Pero solo avanzando en esta dirección será posible consolidar la unión monetaria. Por otra parte, la historia nos dice que en todas las federaciones ha sido en los momentos de crisis que se han producido saltos significativos tanto en el peso relativo del presupuesto del gobierno central (federal) sobre el PIB, como de su importancia relativa dentro del sector público (Bordo et al., 2011). En los Estados Unidos y en Canadá ello ocurrió, en concreto, durante la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado.

Las funciones del presupuesto federal en una unión monetaria

Función estabilizadora o anticíclica

Cuando un territorio (en nuestro caso, sería un estado miembro) experimenta una contracción especialmente severa de la actividad económica (de-

bido a la aparición de un ‘shock’ específico, de demanda o de oferta) o bien existe un desajuste en las fases del ciclo respecto a los otros territorios de la unión, el presupuesto federal tiende a compensar este hecho de manera automática, gracias al juego de los estabilizadores automáticos. Es decir, el presupuesto federal produce un efecto expansivo (mediante el aumento de la demanda agregada) mayor en este territorio.

Esto ocurre con independencia del nivel de renta o de PIB relativo de este territorio respecto a la media de la unión. Afecta por igual a los territorios más ricos que a los más pobres. Depende en exclusiva de cuál sea la posición del territorio en la fase del ciclo respecto a la media de la unión: los territorios en una situación más expansiva (o menos recesiva) recibirán un impacto contraccional del presupuesto federal; los territorios en una situación menos expansiva (o más recesiva) recibirán un impacto expansivo. Y ello ocurrirá con independencia de cuál sea su nivel de renta relativo. Hay que añadir que el presupuesto federal lleva a cabo esta función incluso cuando se dan las condiciones de un área monetaria óptima, porque la existencia de mercados plenamente integrados y plena movilidad de los factores no excluye la posibilidad de que se produzcan ‘shocks’ asimétricos, ni de que las fases del ciclo no estén perfectamente sincronizadas en todos los territorios. Es decir, el presupuesto federal lleva a cabo esta función, por ejemplo, en los Estados Unidos (de hecho, ésta fue la razón principal de la crítica de Feldstein cuando la creación del euro), donde estas condiciones se dan de forma relativamente razonable. Mucho más necesaria resulta, pues, esta función, en el caso de la Unión Europea, donde la existencia de ‘shocks’ asimétricos es mucho más probable y la sincronización del ciclo económico entre los distintos estados miembros, mucho menor.

Una sub-variante de la función estabilizadora es la mutualización de riesgos. Los territorios de la unión transfieren parte de su soberanía al gobierno federal y, en contrapartida, el gobierno federal proporciona su aval financiero sobre el conjunto del territorio de la unión. No necesariamente sobre cada uno de los gobiernos de los distintos territorios. El gobierno federal no tiene por qué asegurar el rescate (*bail-out*) a los gobiernos de los distintos territorios en caso de que estos se vean abocados a una situación de *default* (suspensión de

pagos), como se ha visto al examinar la experiencia de Estados Unidos. Pero, en cambio, garantiza al conjunto de los territorios de la unión la solvencia financiera que puede proporcionar el propio gobierno federal.

De las tres funciones del presupuesto central que vamos a examinar, la función estabilizadora es, sin duda, la que guarda una mayor relación con la unión monetaria. Es decir, aquella cuya actuación resulta más necesaria cuando se crea una unión monetaria. La razón es que, al establecer tal unión, los países que la integran renuncian, de facto, a uno de los instrumentos de estabilización macroeconómica con que cuentan, la política monetaria, que pasa a estar localizada en el nivel superior de gobierno, y en concreto en el BCE. Les queda, pues, solamente, la política fiscal, mediante la utilización del presupuesto del gobierno central. Cuando las economías de la zona euro están sincronizadas y el ciclo económico se mueve paralelamente en todas ellas, la política monetaria será, en principio, la apropiada para todos los territorios. Pero cuando ello no ocurre (y, en la zona euro el grado de acoplamiento no es, ni mucho menos, completo, y, en todo caso, muy inferior que en Estados Unidos entre los estados), entonces, la política fiscal desempeña un papel esencial. Es el único instrumento que pueden utilizar los estados para hacer frente a situaciones específicas (asimétricas o idiosincráticas), tanto de carácter expansivo, como recesivo. Sin embargo, y ésta es la paradoja, la potencia de la política fiscal ‘nacional’ es muy limitada, precisamente a causa de la unión monetaria. En primer lugar, porque a los países con problemas recesivos, se les pide que apliquen políticas de contención del gasto, para restablecer la confianza de los mercados. Es por ello que una unión monetaria sin la existencia de una política fiscal a nivel de la UE tiene un carácter intrínsecamente deflacionista. Y, en segundo lugar, porque son sobradamente conocidas las limitaciones de una política fiscal ‘nacional’ en mercados fuertemente integrados (nos referimos con mayor detalle a este punto en un próximo apartado). Es por ello, que la política fiscal solo puede ser ejercida de manera eficaz si se emplea a nivel de la UE y, en una unión monetaria solo puede actuar de contrapunto a los problemas de estabilización específicos de los estados miembros, si se aplica a este nivel.

No debe, pues, sorprender que la crisis financiera pusiera de manifiesto de manera apremiante la necesidad de disponer de un instrumento fiscal que permitiera llevar a cabo esta labor estabilizadora a nivel de la UE y que aparecieran numerosas propuestas en este sentido. Especialmente relevantes son las formuladas conjuntamente por los presidentes de las instituciones de la Unión Europea en 2012 (Van Rompuy, Barroso, Juncker y Draghi; vid. Van Rompuy et al., 2012) y 2015 (Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi y Schulz; vid. Juncker et al., 2015). Es decir, por los presidentes del Consejo, la Comisión, el Eurogrupo y el Banco Central Europeo, a los que en 2015 se sumó significativamente también el del Parlamento Europeo. En ambas ocasiones, realizaron una declaración conjunta (“la carta de los presidentes”), a la que se quería dar una especial significación, en la que se pronunciaban conjuntamente a favor de la creación de este tipo de mecanismo de estabilización macroeconómica, al que se ha denominado ‘fiscal capacity’.

En aquellos momentos, también fueron abundantes las propuestas procedentes del ámbito académico que se pronunciaban asimismo por la creación de una ‘fiscal capacity’. Entre las más destacadas cabría citar a Cotarelli (2012a y b), Enderlein et al. (2012 y 2013), Wolf (2012), Allard et al. (2013), Bernoth et al. (2013a y b), Engler et al. (2013), Drèze et al. (2013), Hacker (2013), Pisani et al. (2013) y Schwarzer (2013). Posteriormente, a lo largo de los años han aparecido diversas contribuciones (vid., por ejemplo, Bénassy-Quéré et al., 2016; Demertzis et al., 2016; Andor et al., 2016; Lagarde, 2018; Jones et al., 2018; Claeys, 2018; Pekanov, 2018; Arnold et al., 2018) en la misma dirección, aunque una vez pasados los momentos más agudos de la Gran Recesión, la cuestión ha ido perdiendo intensidad.

Todas estas propuestas coinciden en el contenido básico: la creación de mecanismos estabilizadores de carácter macroeconómico, que permitan estimular la demanda en los países que pasan por una fase contractiva del ciclo y enfriarla en los que están en una situación opuesta. Las más ambiciosas proponen la creación de estabilizadores automáticos a nivel europeo (una parte del impuesto de sociedades y un seguro de paro para el paro más estrictamente coyuntural), aunque la mayoría se inclinan por el sistema más elemental, que

sería un fondo de transferencias de carácter estabilizador ('rainy-day fund'), destinado a los países sometidos a un 'shock' recesivo de carácter asimétrico.

Función redistributiva

Esta función se materializa mediante la generación de flujos fiscales desde los territorios más ricos (y normalmente más competitivos) hacia los menos ricos (y normalmente menos competitivos). Se trata de una función implícita, que, aunque no esté diseñada como tal, se produce automáticamente por el hecho de que el gobierno federal presta sus servicios a lo largo del territorio atendiendo a un principio de igualdad entre los ciudadanos y recauda los tributos atendiendo a un principio de capacidad fiscal. Ello hace que entre dos territorios con el mismo número de beneficiarios de dichos servicios (magnitud normalmente vinculada a factores demográficos), aquel territorio con mayor capacidad fiscal aporte más recursos de los que recibe, y una situación inversa se produzca en el territorio con menor capacidad fiscal.

Es importante distinguir entre el carácter de estas últimas transferencias (redistributivas) de las que se ocasionan como consecuencia de la función estabilizadora, a la que antes se ha hecho referencia. Los flujos originados por la función redistributiva tienen un carácter estructural, son relativamente permanentes y siempre van de las regiones más ricas a las más pobres. En cambio, como se ha visto, las transferencias originadas por la función estabilizadora tienen carácter coyuntural, dependiendo de la fase del ciclo económico y son neutrales respecto entre los países, con independencia de su nivel de renta. Es decir, favorecen a unos u otros territorios en función de la fase del ciclo en que se encuentren, no de su renta relativa, y pueden ir tanto en una dirección como en otra (de los territorios ricos a los pobres, o de los pobres a los ricos).

Es conveniente subrayar dos aspectos adicionales en relación con las transferencias de carácter redistributivo a las que se ha hecho referencia. En primer lugar, a menudo se expresa el temor, precisamente, de que la Unión Europea se pueda convertir en una unión de transferencias desde los países más prósperos a los más débiles económicamente. Esta prevención resulta

infundada, como ya se ha visto, cuando nos referimos a transferencias de carácter estabilizador. En cambio, resulta pertinente cuando se trata de transferencias de carácter redistributivo. Según aquellos que las critican, este tipo de transferencias podrían restar estímulos a los estados receptores para llevar a cabo las reformas necesarias para mejorar la competitividad de su economía y diferir los ajustes que, de otra forma, tendrían lugar a través del mercado, a través del correspondiente desplazamiento de los factores productivos (el trabajo, esencialmente) hacia los territorios de mayor productividad.

Sin embargo, el mercado europeo dista mucho de estar lo suficientemente integrado como para propiciar este tipo de desplazamiento de factores. Y, además, el coste social de un ajuste dejado solamente en manos del mercado suele ser muy considerable. La experiencia de la Gran Recesión de los años 2008-2014 nos indicó hasta qué punto es más que discutible la idea de que ajustes drásticos en los costes laborales o en la tasa de paro (las denominadas eufemísticamente devaluaciones internas) conducen a un reequilibrio a través del mercado como teóricamente debería suceder. Es decir, ni el capital se desplaza a los territorios con salarios más bajos o abundante mano de obra, ni el trabajo a los territorios con mayores oportunidades de empleo o salarios más elevados. Es por ello, que en el interior de la mayoría de los países existen diferencias de competitividad entre territorios y que los necesarios procesos de ajuste a través del mercado van acompañados de una actuación amortiguadora a través del estado, mediante la existencia de facto de flujos fiscales redistributivos, desde las regiones más ricas a las más pobres. Estos flujos deberían permitir que, a medida que se produce la relocalización de los factores productivos, las regiones menos competitivas no se vean abocadas a una situación de gran precariedad en términos sociales. Su objetivo, por tanto, no es frenar o disuadir, los procesos de ajuste, sino evitar que éstos tengan lugar a un coste social inasumible. Es cierto que en este punto existe una línea divisoria, una frontera casi imperceptible: es la que separa una acción de los poderes públicos dirigida a propiciar el ajuste, atenuando sus efectos más traumáticos, de la de una acción de los poderes públicos, por el contrario, tendente a perpetuar las diferencias de competitividad, al proporcionar estímulos perversos que, en la práctica, dificultan este ajuste.

Se ha señalado que había que formular dos consideraciones adicionales en relación con la función redistributiva. La segunda de ellas es la siguiente: la potencia de esta función del gobierno central está en relación directa con el volumen del presupuesto y la magnitud de los servicios que presta este gobierno central. Es decir, estas transferencias fiscales redistributivas se producen, como se ha dicho, a partir de la premisa de que el gobierno central presta un nivel de servicios similar a los ciudadanos de todo el territorio bajo su jurisdicción y obtiene impuestos de acuerdo con la capacidad fiscal de estos ciudadanos. Para ello, pues, es necesario que el gobierno central (entendiendo por tal el de ámbito territorial superior) preste estos servicios, o bien, si los presta un nivel de gobierno inferior, este gobierno central garantice este nivel de provisión similar. Lo cual se debería traducir, normalmente, en algún tipo de sistemas de subvenciones, tal como ocurre en algunos países federales, donde el gobierno federal garantiza un grado de nivelación determinado, para que los gobiernos intermedios con menor capacidad fiscal puedan prestar un nivel aceptable de los servicios públicos que están bajo su responsabilidad.

Nada de ello ocurre, o sucede con una intensidad muy reducida, por el momento, en la Unión Europea. El presupuesto es muy reducido (en torno del 1% del PIB) comparado con los de los gobiernos centrales de los países federales, y, lógicamente, dada la dimensión del presupuesto, la Comisión no presta aquel tipo de servicios que conducen implícitamente al ejercicio de esta función redistributiva (básicamente, los servicios personales: educación, sanidad y servicios sociales), ni garantiza un nivel mínimo de provisión a los estados miembros.

Ello no quiere decir, evidentemente, que el presupuesto comunitario no genere flujos fiscales redistributivos, puesto que el patrón distributivo de gastos e ingresos no es el mismo. Los recursos son obtenidos, esencialmente, en relación al PIB de cada país. En cambio, los gastos más importantes tienden a localizarse según el peso de la agricultura, los correspondientes a la PAC, aunque esta partida ha ido perdiendo protagonismo de forma creciente), y en proporción inversa al PIB, los correspondientes a fondos estructurales.

Existe, por consiguiente, un innegable impacto redistributivo. Sin embargo, la escasa dimensión del presupuesto comunitario hace que la función redistributiva quede lejos de la capacidad de actuación del gobierno central europeo, lo cual no quiere decir que una mayor integración política debería conducir a plantear esta problemática.

Función de provisión de bienes públicos

De hecho, esta es la función del gobierno por excelencia, y debería ser citada, probablemente, en primer lugar, si en lugar de estar hablando de la UE, lo estuviéramos haciendo de cualquiera de los estados miembros. Se trata de bienes públicos que producen beneficios al nivel territorial al que se extiende la jurisdicción del gobierno al que se hace referencia, en este caso, el nivel europeo. Es decir, estamos hablando de aquellos bienes públicos cuya provisión solo es eficiente si los proporciona este gobierno, porque, una vez provistos, sus beneficios se extienden a todo el territorio de la UE y cualquier ciudadano de cualquier país podría consumirlos⁵. Por ello, la provisión a un nivel inferior (a nivel de los estados miembros) resulta ineficiente: si un estado trata de prestar estos servicios a sus ciudadanos (y debe hacerlo, si ningún otro gobierno lo hace), los ciudadanos de otros estados se beneficiarán también de su provisión sin tener que pagar ningún precio por ellos, y el nivel de servicios será consecuentemente sub-óptimo.

A pesar de que algunas de las propuestas que surgieron a primeros de la década de los años diez, a resultas de la Gran Recesión, ya hablaban de ellos (por ejemplo, Grupo Glienicker, 2013; Grupo Manifesto, 2014; Grupo Eiffel, 2014), la inclusión de la provisión de bienes públicos entre las funciones que debería atender el presupuesto de la UE es un hecho relativamente reciente y es consecuencia directa de los graves episodios que se han sucedido en los últimos años. La gran crisis financiera, primero, y la pandemia y la guerra

⁵ Darvas et al. (2025) definen los bienes públicos europeos como aquellos que “no son suministrados a los niveles adecuados sin la intervención pública y deberían ser provistos a nivel de la UE para internalizar las externalidades, alcanzar economías de escala y respetar las preferencias locales”.

de Ucrania, después, han demostrado hasta qué punto determinados bienes o servicios deben ser provistos conjuntamente a nivel de la UE si se quiere garantizar el nivel deseable de los mismos. Se trata, fundamentalmente, de la energía, las políticas para hacer frente al cambio climático, la seguridad y la defensa, y la salud pública, así como la provisión de los suministros sanitarios imprescindibles, cuando se producen alertas de primer nivel en este terreno. La cuestión, como se ha señalado, ha adquirido una gran relevancia en los últimos años, como demuestra la cantidad de trabajos publicados recientemente sobre la materia⁶.

Aún dentro de este terreno, habría que añadir la preocupación creciente por la pérdida de competitividad de la economía europea respecto a los Estados Unidos, y el retraso cada vez más importante en el terreno de las grandes compañías tecnológicas y la inteligencia artificial. Todo ello ha llevado a la conclusión de que la falta de un gobierno europeo con poder real en estas materias constituye una desventaja de primera magnitud respecto a las grandes economías del globo, con las que la UE debe competir. Recientemente el Informe Draghi (Draghi, 2024) dedica una gran atención a esta cuestión y vuelve a subrayar la importancia de potenciar la prestación de bienes públicos a nivel europeo como una de las prioridades de la acción de la UE.

Resumen

Como resumen podemos decir que la existencia de un presupuesto federal parece, pues, una condición necesaria para que funcione adecuadamente una unión monetaria. A partir de lo examinado, podrían destacarse dos puntos. En primer lugar, de las tres funciones que se han analizado, una de ellas, la función estabilizadora, resulta indispensable, por su estrecha conexión con la política monetaria. Sin un instrumento fiscal de carácter macroeconómico de estas características, la política monetaria no está en condiciones de atacar adecuadamente las crisis asimétricas que se puedan producir en los distintos territorios de la unión, y las políticas fiscales nacionales son manifiestamente

⁶ Vid., entre otros, Buti et al. (2023 y 2024a), Claeys et al. (2024), Beetsma et al. (2024 y 2025), Jane et al. (2024, 2025a y 2025b), Steinbach et al. (2024).

te insuficientes. En segundo lugar, es necesario subrayar que la unión fiscal europea no ha avanzado significativamente en la atribución al gobierno comunitario de ninguna de estas tres funciones, aunque el grado de intensidad con el que se han estudiado, se han formulado propuestas y, en definitiva, se ha considerado la urgencia de su implementación es claramente desigual. Existe una amplia coincidencia respecto a la urgencia de crear un mecanismo fiscal de carácter estabilizador (la ‘fiscal capacity’); asimismo, en los últimos años, sobre todo, la necesidad de que el presupuesto de la UE aborde la provisión de bienes públicos ha ido adquiriendo cada vez más notoriedad y, en cambio, el desempeño de una función redistributiva queda fuera del horizonte a corto plazo de la unión fiscal

Conexión entre unión monetaria y unión fiscal: algunos puntos críticos⁷

Una muy buena parte de los problemas que aquejan a la zona euro provienen del deficiente diseño de la moneda única. Como se ha señalado, la implementación del euro se llevó a cabo sin que se reunieran las condiciones apropiadas para ello: ni existía suficiente integración de los mercados y movilidad del factor trabajo (Mundell I), ni el grado de integración bancaria era el que se precisaba (Mundell II), ni, por supuesto, existía la imprescindible integración fiscal. Éstas son las razones que, en buena medida, explican los desequilibrios acumulados entre los países de la zona euro durante la primera década de los años 2000, la crisis de la deuda soberana en los países menos competitivos de la misma, la contaminación de ésta a los mercados monetarios y a la desconfianza en la propia supervivencia del euro y, finalmente, las razones que explican las dificultades que se evidenciaron para utilizar de forma eficaz los instrumentos clásicos de política macroeconómica (la política fiscal y la política monetaria) para responder con celeridad a la recesión.

De todo ello se desprenden unos puntos críticos sobre la conexión entre la unión monetaria y la insuficiente unión fiscal que hay que subrayar:

⁷ Este apartado se fundamenta en Castells (2014B).

- 1) En primer lugar, en las circunstancias en las que tuvo lugar la Gran Recesión (sin unión bancaria ni unión fiscal), la unión monetaria se enfrentaba a una dificultad intrínseca para hacer frente a dos tipos de desequilibrios. Por una parte, los provocados por los *shocks* asimétricos o idiosincráticos (es decir, aquellos que producen una evolución asimétrica en las fases del ciclo entre los distintos países), por la falta de los mecanismos de estabilización apropiados. Por otra parte, los provocados por las diferencias de competitividad entre los distintos países, ante la imposibilidad de restablecerlas por la vía de la devaluación de la propia moneda, y ante la inexistencia de mecanismos que ayudaran a amortiguar estas diferencias (como lo sería un presupuesto federal, como se ha señalado en un anterior apartado).
- 2) En segundo lugar, y nos referimos ahora en concreto al primero de los desequilibrios subrayados en el punto anterior, el actual diseño de la unión monetaria plantea una dificultad inherente para hacer frentes a los problemas de estabilización. Por una parte, por su propia naturaleza, anula la posibilidad de utilizar con este propósito la política monetaria a nivel nacional; y, por otra, neutraliza en buena medida la eficacia de la política fiscal. De hecho, la utilización ‘nacional’ de la política fiscal en mercados fuertemente integrados, como son los europeos, tenía ya una eficacia más que discutible, incluso antes de que existiera la unión monetaria. Normalmente, no contribuía a los propósitos estabilizadores deseados (expansivos o contractivos) y en cambio su utilización en un solo país podía alimentar fuertes desequilibrios en el sector exterior, el sector público y en términos de inflación⁸.

⁸ El ejemplo típico es la ‘experiencia Mitterrand’, cuando en su primer mandato trató de aplicar políticas de corte keynesiano en un solo país. Drèze et al. (2013: 5) señalan que un programa expansivo en un solo país “beneficiará ampliamente a los países de los que importa, mientras que en el propio país desarrollará un déficit exterior” y se remiten a Drèze et al. (1988) para el examen de las consecuencias fallidas de dos experiencias de estudio ya clásicas de políticas expansivas en un solo país, como son la del “primer Mitterrand” y la de la “locomotora alemana”.

La unión monetaria ha exacerbado estas limitaciones, 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 propia moneda. De manera, que en estas circunstancias el juego de los estabilizadores automáticos a nivel nacional dispone de un margen de actuación muy limitado por el nivel de deuda, y la restricción exterior ejerce un papel determinante⁹.

Resulta así que la unión monetaria ha conducido a la práctica anulación de los instrumentos estabilizadores nacionales, que o bien han desaparecido (política monetaria) o bien han perdido eficacia y margen de actuación (política fiscal), sin que estos instrumentos hayan sido sustituidos por otros mecanismos estabilizadores a nivel europeo¹⁰. De ahí que se manifieste de forma ampliamente compartida la necesidad de crear instrumentos que puedan desempeñar este papel de estabilización a nivel ‘federal’ europeo¹¹.

En definitiva, como señalan Drèze et al. (2013: 5), frente a las dificultades insuperables a las que se enfrentan los estados para aplicar políticas de estabilización “es importante asumir que solo tienen sentido *programas globales* (es decir, a nivel de la UE o de la zona euro): los países individuales son demasiado pequeños para que los programas sean efectivos, y demasiado abiertos para que sean atractivos”.

- 3) En tercer lugar, la necesidad de disponer de estos mecanismos estabilizadores es todavía más acusada en la zona euro que en los sistemas ‘federales’ que conocemos (en las uniones fiscales realmente existentes) por una doble razón: porque en la zona euro existe una menor

9 Vid. Wolf (2012: 2-4), Cotarelli (2012a: 1), Cotarelli (2012b: 4) y Lecea et al. (2014).

10 Pisani et al. (2013: 2) subrayan que “en consecuencia, existe la necesidad de evitar el impedimento para ejercer la función estabilizadora del presupuesto nacional, o bien de sustituirla, si no puede ser reparado”.

11 “La política de estabilización debe ser ejercida esencialmente a nivel federal”, señala Wolff (2012: 2), que se remite a los planteamientos clásicos del federalismo fiscal.

movilidad del trabajo; y porque existe una menor sincronización del ciclo económico entre los distintos territorios. Es decir, a la vez que, como se ha visto, los estabilizadores automáticos de naturaleza fiscal funcionan de forma menos eficaz (a nivel nacional han quedado muy neutralizados por la unión monetaria y no se han creado sustitutos a nivel europeo) se da la circunstancia, además, de que su necesidad es mucho más acusada, por la mayor falta de sincronización entre las fases del ciclo entre los distintos países y porque otros mecanismos de ajuste alternativos, como sería el desplazamiento del factor trabajo desde los territorios en recesión hacia los territorios en expansión, muestran grandes rigideces¹².

- 4) En cuarto lugar, un área monetaria sin integración fiscal plantea el problema fundamental de la relación entre la deuda soberana y la moneda en que ésta se expresa. A pesar de que en las últimas décadas haya adquirido carta de naturaleza la independencia del banco central para conducir la política monetaria, al margen de las necesidades de financiación del gobierno, siempre existe una estrecha relación entre la deuda soberana y la divisa¹³. Difícilmente, una deuda soberana cuya solvencia es fuertemente cuestionada en los mercados, no acaba afectando a la paridad de la moneda y a los tipos de interés. En cambio, cuando el poder soberano y el poder monetario están concentrados en el mismo nivel de gobierno, existe la seguridad de que, en caso de necesidad, siempre habrá un estado detrás de la moneda, y un banco central detrás de la deuda soberana. No ocurre lo mismo en el caso de la zona euro, donde existe una sola autoridad monetaria y dieciocho deudas soberanas.

En una unión fiscal y monetaria es la deuda del gobierno central, en todo caso, la que podría poner en peligro la estabilidad de la moneda, no la de los estados integrantes de la unión. En la zona euro, por el contrario, el riesgo de contagio de las turbulencias de las deudas soberanas de los estados sobre la estabilidad de la moneda única es muy elevado.

12 Cotarelli (2012B: 4).

13 De Grauwe (2011: 2). Vid., también, Castells et al. (2012) y Castells (2014B: 14-15).

Esta contaminación entre la política presupuestaria de los estados de la zona euro y la política monetaria del BCE, produce perturbaciones sumamente negativas en las dos direcciones. Por un lado, porque el BCE no se puede desentender de la suerte financiera de los estados integrantes de la unión monetaria, y debe hacer equilibrios para justificar en términos de política monetaria las medidas adoptadas para preservar la estabilidad de las finanzas de aquellos. Por otro, en dirección contraria, porque a la política fiscal de los estados miembros, se le atribuye la responsabilidad añadida de ‘proteger’ el euro. De esta manera, las dificultades financieras a las que estos estados miembros se deben enfrentar (las que se desprenderían estrictamente de la severidad de los procesos de ajuste fiscal que deben llevar a cabo) se ven indudablemente agravadas por el riesgo de ruptura monetaria, es decir, por el riesgo de devaluación implícito de la moneda del mencionado país.

Es muy difícil que funcione un sistema compuesto por una sola cabeza monetaria y por dieciocho (o veintisiete, según se prefiera) pequeñas cabezas presupuestarias¹⁴. Como señala el Grupo Manifiesto (2014: 3), “los países de la euro zona han escogido compartir su soberanía monetaria, y en consecuencia renunciar al arma de la devaluación unilateral, sin desarrollar, sin embargo, nuevos instrumentos comunes de tipo económico, fiscal y presupuestario. Este ‘no man’s land’ es el peor de los mundos posibles”.

- 5) En quinto lugar, aunque este punto queda fuera del ámbito estricto de la cuestión que analizamos, diversos autores han subrayado la importancia de la función estabilizadora del sistema financiero. Un sistema financiero integrado amortigua en buena medida el impacto de los *shocks* asimétricos, al facilitar el acceso al crédito de aquellos territo-

14 Reichlin (2023: 1) subraya que “la Comisión Europea, así como muchos banqueros centrales y ministros de hacienda reconocen que una federación asimétrica con un banco central y muchas autoridades fiscales, cada una de ellas operando de acuerdo con sus reglas nacionales, tiene un sesgo deflacionista”. “No es sorprendente que, en materias complejas como son las europeas, la cacofonía sea la regla”, señalan González-Páramo et al. (2014).

rios donde un impacto contractivo asimétrico (idiosincrático) produce una contracción temporal de la renta y el ahorro.

En concreto, como señalan Allard et al (2013)., mientras que, en federaciones como Estados Unidos, Canadá o la RFA, el papel de los estabilizadores tiende a amortiguar en torno de un 80% del impacto de un *shock* contractivo, en la Unión Europea, este efecto es solo del 40%. Esto significa que una contracción del PIB de un 1% en un determinado territorio de una de estas federaciones se traduce en una contracción del consumo únicamente del 0,2%, mientras que es del 0,6%, tres veces más, en un país de la UE que sufra un *shock* asimétrico equivalente¹⁵.

A ello contribuye de una forma apreciable, como se ha señalado a lo largo de estas notas, el presupuesto federal. Pero es menos sabido el papel, aún más decisivo, que desempeña el sistema financiero en esta función amortiguadora o estabilizadora. De hecho, como indican Allard et al. (2013), el peso estabilizador fundamental en las federaciones recae en el mercado financiero, y en concreto en el mercado de capitales, mientras que en la UE y la zona euro, su papel es mucho menos significativo y el de las transferencias fiscales prácticamente irrelevante¹⁶. De ahí que sea imprescindible, también por esta función de estabilización, avanzar hacia una auténtica integración financiera y que su ausencia haga aún más necesarios otros instrumentos estabilizadores (como los de naturaleza fiscal).

- 6) Finalmente, en sexto lugar, es preciso referirse al segundo de los desequilibrios inherentes a la actual unión monetaria, al que se ha hecho referencia en el primer punto. Se trata de los producidos por las diferencias de competitividad entre los distintos territorios. En última instancia, se trata del principal problema estructural y de la causa de

¹⁵ Allard et al. (2013: 14-15).

¹⁶ Vid., también, Wolff (2012: 3). Según este autor, “los estudios empíricos demuestran que casi el 40% de los *shocks* son absorbidos por los mercados de capitales, en torno del 25% por los mercados de crédito y solo el 10-20% por el presupuesto federal”.

fondo de los desequilibrios acumulados durante el ‘boom’ en los países periféricos, en términos de sector exterior y de endeudamiento.

Tradicionalmente, la receta utilizada en estos países para corregir la pérdida de competitividad había sido la devaluación. Ciertamente, esta receta no remediaba el fondo del problema, pero permitía corregir temporalmente los desequilibrios. Ahora, con la moneda única no se puede utilizar este remedio, y tampoco existe un presupuesto federal que, a través de la segunda de las funciones a las que nos hemos referido (la redistributiva), contribuya a aliviar estas diferencias de competitividad. Solo queda, en consecuencia, el recurso a la devaluación interna como mecanismo para recuperar la competitividad.

Implícitamente, la unión monetaria se asienta en el doble supuesto de que, en el futuro, no existirán diferencias de competitividad entre los territorios y de que, si éstas llegaran a producirse, deberán ser corregidas o bien por el mercado, o bien, de nuevo, mediante el recurso a la devaluación interna. Sin embargo, ambos supuestos parecen difícilmente realistas. Porque la realidad es que no existe ningún país, por muy integrado que esté monetariamente, en el que no existan diferencias de competitividad y de productividad entre sus territorios, ni en el que se pretenda que sea el mercado, y solo el mercado, el que deba corregir estas diferencias. Y porque la receta de la devaluación interna, por sus elevados costes sociales y políticos, solo puede ser concebida, como señala el Grupo Glienicker (2013), como un remedio excepcional¹⁷, y no como una solución a la que quepa acudir de una forma más o menos recurrente.

Dicho de otra forma, es muy probable que, por mucho que sea el empeño en evitarlo, la velocidad del ciclo económico a la que se puedan volver a producir diferencias de competitividad entre los distintos territorios

17 “Las situaciones en las que un país de la zona euro (...) se vea forzado a adoptar medidas de austeridad draconianas sobre su población deben tener un carácter excepcional”, Grupo Glienicker (2013: 3).

de la zona euro, sea superior a la velocidad del ciclo político a la que las sociedades de estos países estén dispuestas a aceptar nuevas devaluaciones internas, como única forma de corregir estos desequilibrios.

Ciertamente, ello no debe ser un argumento para no adoptar todas las medidas necesarias para tratar de que se produzca una convergencia real en términos de competitividad. Lo que supone adoptar las reformas precisas para que los mercados puedan actuar de la forma más integrada, flexible y competitiva posible y estar muy atentos para prevenir eventuales desviaciones en términos de costes laborales unitarios.

Pero, a la vez, hay que señalar que parece difícil resolver los desequilibrios y los procesos de ajuste que provocan estas diferencias de competitividad entre territorios, sin una intervención de una cierta relevancia de un gobierno central. Es verdad que existe un fuerte rechazo político por parte de los países más ‘ricos’ de la zona euro a cualquier medida de carácter redistributivo¹⁸. Pero también lo es que, sin la actuación compensatoria del presupuesto del gobierno central, acompañando el proceso de convergencia real de competitividad, puede resultar muy difícil evitar que los ajustes necesarios para lograr esta finalidad tengan unos costes tan elevados (en términos, por ejemplo, de caída de la renta real, de desplazamiento del trabajo o de contracción de la actividad productiva y la ocupación), que acaben siendo inaceptables socialmente.

Como se ha señalado en un apartado anterior, es cierto que en este punto existe una línea divisoria, una frontera, tan estrecha que es muy fácil cruzarla inadvertida e indebidamente. Es la línea divisoria que separa una acción de los poderes públicos orientada a estimular el ajuste (y para ello el papel del mercado es insustituible), tratando de minimizar sus efectos más traumáticos, de una actuación de los poderes públicos que, por el contrario, tienda a perpetuar, y no a reducir, las diferencias de competitividad.

18 Wolff (2012) y Drèze et al. (2013).

Estos son los puntos críticos que se presentan en una unión monetaria sin unión fiscal. Existe una fuerte vinculación entre ambas. De hecho, para que funcione una unión monetaria, las instituciones fiscales (el presupuesto y el Tesoro de un gobierno central) son tan importantes como las instituciones monetarias, y su ausencia produce un riesgo de inestabilidad muy elevado.

Los dos niveles de una unión fiscal

Introducción

Todas las uniones fiscales se asientan sobre dos grandes pilares: un gobierno común (central/federal) con los atributos fiscales que ello lleva aparejado y unos mecanismos que tratan de garantizar la disciplina fiscal de los estados miembros.

En este punto, y antes de entrar más en detalle en esta cuestión, puede resultar ilustrativo reproducir una cita de Blanchard et al. (2021: 3): “hay dos dimensiones en el marco fiscal de la Unión Europea. La primera tiene relación con el desarrollo de una unión fiscal, mediante un creciente riesgo compartido (‘risk sharing’), endeudamiento común y el nivel y utilización de un presupuesto común de la UE. La segunda se centra en el diseño y la aplicación de reglas fiscales a las políticas fiscales nacionales, a nivel de la UE”.

La cita es sumamente útil, porque no es demasiado frecuente que los especialistas recuerden que la unión fiscal se asienta sobre estos dos pilares, no exclusivamente en el primero de ellos. Pero es especialmente interesante, sobre todo, porque pone claramente en evidencia la peculiaridad manifiesta de la unión fiscal en la UE. En este sentido, es instructivo destacar tres aspectos de esta definición: primero, los autores la circunscriben a la Unión Europea (es evidente que, en la mayor parte de marcos fiscales, la primera dimensión es mucho más importante que la segunda); segundo, reservan la denominación de “unión fiscal” a la primera dimensión, que vendría a ser una “unión fiscal” dentro de un “marco fiscal”; y, tercero, lo máximo que pueden decir de esta primera dimensión (casi inexistente en la práctica) es que está en “desarrollo”.

Es la única forma de describir de manera relativamente fiel a la realidad un marco fiscal que se caracteriza por el marcado desequilibrio hacia la segunda dimensión, al revés de lo que ocurre en casi todos los países.

Las atribuciones fiscales del gobierno común

El elemento sustantivo de una unión fiscal es la existencia de un gobierno central (federal en los países con este sistema de gobierno) con atribuciones relevante en el terreno fiscal; es decir, con tres atributos básicos: a) un presupuesto significativo; b) recursos impositivos propios; c) un Tesoro responsable de la emisión de deuda. El gobierno central suele tener un presupuesto de un tamaño apreciable (alrededor de la mitad del gasto público total, apunta Cotarelli, 2012B: 2¹⁹), para llevar a cabo unas funciones también relativamente coincidentes en los distintos países. De entre ellas, Cotarelli destaca básicamente las tres a las que ya nos hemos referido: la provisión de bienes y servicios públicos, cuyos beneficios se extienden a todo el territorio²⁰; la función redistributiva y la seguridad social; y la responsabilidad para llevar a cabo políticas anti-cíclicas²¹.

Además, en muchas federaciones (de hecho, en todas ellas, menos en los Estados Unidos) existen mecanismos de transferencias de nivelación (normalmente a cargo del gobierno central), que complementan el papel amortiguador del presupuesto federal para compensar los efectos financieros (vía desequilibrio en la balanza interior por cuenta corriente) producidos por las diferencias de competitividad entre los territorios de la unión monetaria.

19 Aunque las cifras pueden variar de manera significativa, desde porcentajes por debajo del 50% (Suiza o Canadá) hasta porcentajes por encima del 70% (Alemania o Estados Unidos).

20 “Las federaciones fiscales confieren invariablemente al gobierno federal defensa y relaciones exteriores, y otros bienes públicos tradicionales, tales como la justicia de ámbito nacional, comunicaciones (por ejemplo, el servicio postal) y sistemas de transporte clave”, Cotarelli (2012B: 2).

21 “Más recientemente, el gobierno central es responsable de llevar a cabo políticas macroeconómicas anti-cíclicas, proporcionando mutualización del riesgo (*risk-sharing*) contra *shocks* económicos que afecten a todas o solo algunas regiones (...)”, Cotarelli (2012B: 2).

El segundo atributo, en el que también se observa una gran coincidencia, es la existencia de unos recursos impositivos propios del gobierno central. En primer lugar, la gran mayor parte de los ingresos del gobierno central son recursos impositivos. Es decir, el gobierno federal tiene acceso directo a unas determinadas fuentes tributarias, normalmente fijadas en la Constitución. En segundo lugar, también existe un amplio denominador común respecto a las figuras tributarias más habitualmente atribuidas a este nivel de gobierno, que son aquéllas que muestran una mayor sensibilidad al ciclo económico (y, por consiguiente, actúan con mayor eficacia como estabilizadores automáticos) y cuyas bases imponibles tienen mayor movilidad. En definitiva, en la mayoría de federaciones suelen atribuirse al gobierno central, total o parcialmente, los impuestos de sociedades, sobre la renta individual, sobre el consumo general (con la notable excepción de los Estados Unidos) y sobre consumos especiales (y, por supuesto, las contribuciones de la seguridad social)²².

Finalmente, el tercer atributo asociado a las responsabilidades fiscales que corresponden al gobierno central en cualquier federación es la existencia de un Tesoro. De hecho, presupuesto, recursos impositivos y Tesoro van indisociablemente unidos. El Tesoro emite la deuda necesaria para financiar el déficit; y la mejor garantía de la deuda frente al mercado es la solidez de los recursos impositivos que sustentan el presupuesto. Ahora bien, el Tesoro es responsable de la emisión de la deuda del gobierno federal, no de la de los estados integrantes de la unión. Esta circunstancia suele ser muy inusual, y solo ha ocurrido, históricamente, en los primeros estadios de la creación de una unión fiscal y siempre de forma excepcional. Lo normal es que la mutualización del riesgo que supone, ‘de facto’, la existencia de una deuda federal, vaya acompañada de la mutualización, también, del poder político²³.

22 Vid. Cotarelli (2012B: 2-3).

23 Vid. Sargent (2011), Cotarelli (2012B: 2-3) y Castells et al. (2012).

La disciplina fiscal de los estados miembros

El otro pilar fundamental de una unión fiscal es la disciplina fiscal de los estados miembros, entendida como el cumplimiento de determinados requisitos de equilibrio presupuestario y deuda pública. Cotarelli (2012B) señala que los modelos adoptados en las federaciones existentes pueden clasificarse, en esencia, de acuerdo con cuatro grandes aproximaciones:

La primera es la aplicación de mecanismos de *control directo* de tipo administrativo por parte del gobierno central.

La segunda es el establecimiento de *reglas fiscales*. Estas reglas suelen ser menos vinculantes que los controles directos, y acostumbran a proporcionar un cierto margen de maniobra a los gobiernos subcentrales. Y, sobre todo, pueden ser reglas impuestas desde el gobierno central o bien ‘autoimpuestas’ por los propios gobiernos subcentrales.

La tercera consiste en la adopción de *mecanismos cooperativos*. A diferencia de las reglas fiscales, en este caso existe una negociación abierta entre el gobierno central y los subcentrales para la fijación de los objetivos fiscales.

Finalmente, la cuarta aproximación es la aceptación de la *disciplina del mercado*, que va aparejada a la estricta aplicación de la cláusula de ‘no bail-out’. Es decir, los gobiernos subcentrales deben ser disciplinados, porque en caso de *default* no podrían confiar en el rescate del gobierno central, y ello les cerraría las puertas del mercado en el futuro.

Con diferencia, el mecanismo más habitual en las distintas federaciones es el segundo de los que se han apuntado, es decir, el establecimiento de reglas fiscales. Y en la mitad de los casos estudiados (Australia, Canadá, Suiza y Estados Unidos), se trata de mecanismos autoimpuestos por los propios gobiernos subcentrales y no de reglas impuestas por el gobierno central, como sería en el caso de Alemania (muy atenuado, ciertamente, por la preceptiva aprobación por el Bundesrat, compuesto por representantes de los Länder).

Por el contrario, son raros los casos de sistemas cooperativos (en Austria y Bélgica existen algunas fórmulas que podrían entrar en esta categoría) y muy excepcionales los controles directos, que, en cambio, suelen ser habituales en los estados unitarios.

Tampoco son habituales los países que tratan de asegurar la disciplina fiscal de los gobiernos subcentrales exclusivamente a través de la disciplina del mercado. Aunque, en la realidad, la aplicación de la disciplina del mercado más la cláusula de ‘no bail-out’ suele conducir a la adopción de reglas autoimpuestas por estos gobiernos. Es decir, los países en los que existen reglas fiscales impuestas por los propios gobiernos subcentrales suelen haber llegado a esta situación como resultado de un proceso que arranca del doble supuesto de la aceptación de la disciplina del mercado más la aplicación de la cláusula de ‘no bail-out’.

La aplicación de la cláusula de ‘no bail-out’ supone la aceptación de la disciplina del mercado y la posibilidad de que se produzca el *default* de algunos de los gobiernos subcentrales. La credibilidad de este mecanismo depende del efectivo cumplimiento de la cláusula de ‘no bail-out’, porque su no aplicación ‘ex-post’ conduce inevitablemente a la no aplicación ‘ex-ante’ de la disciplina del mercado. Es decir, ni los gobiernos subcentrales van a someterse de verdad a esta disciplina, ni los mercados a confiar en la solvencia de estos gobiernos, si unos y otros saben que en caso de problemas serios éstos serán rescatados por el gobierno central.

En definitiva, lo que nos dicen las lecciones de la historia y de la experiencia comparada es que, por lo que se refiere a la disciplina fiscal de los gobiernos subcentrales, existen dos arquetipos básicos. Según uno de ellos, el mercado es el mecanismo más adecuado para promover la disciplina presupuestaria de los gobiernos subcentrales, lo que va acompañado de la aceptación del riesgo de *default* (‘no bail-out’), de la adopción de reglas fiscales autoimpuestas por parte de los mismos gobiernos y de una estrecha vinculación de sus recursos a su base fiscal. Según el otro, el mecanismo para alcanzar la disciplina presupuestaria es de carácter jerárquico, impuesto por el gobierno

central que, a cambio, debe garantizar, directa o indirectamente, el rescate en caso de peligro de *default*, y los gobiernos subcentrales tienen solo un grado limitado de autonomía para determinar sus propios recursos.

Existe una correlación directa entre mecanismos ‘jerárquico-burocráticos’, falta de autonomía fiscal y cláusula de ‘bail-out’, por un lado; y mecanismos de mercado, autonomía fiscal y cláusula de ‘no bail-out’, por otro. Cuanto más un gobierno depende de sus recursos fiscales, más es el mercado el que impone la disciplina presupuestaria y más justificada está la no existencia de mecanismos de rescate. Y, por el contrario, cuanto menos capacidad tiene un gobierno para determinar sus ingresos, más obligado está el gobierno central (el que tiene la llave de estos) a establecer cláusulas de rescate en caso de *default* y más jerárquicos y de índole administrativa suelen ser los mecanismos adoptados para asegurar la disciplina presupuestaria²⁴.

La unión fiscal en la UE: un centro de gravedad desviado hacia la disciplina fiscal de los estados miembros

Actualmente, existe una amplia conciencia de que es necesario el avance hacia un gobierno de la UE con las atribuciones fiscales que se han señalado para consolidar la unión monetaria. Pisani et al. (2013) manifiestan que para consolidar una unión monetaria común no hay bastante con Maastricht, más el mecanismo de estabilidad (MEDE), más una plena unión bancaria, más una más estrecha vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos. Planteamiento con el que coinciden González-Páramo et al. (2014), cuando al formularse la cuestión de cuánta integración es necesaria, se preguntan si hay bastante con la unión monetaria más la unión bancaria, más las OMT más el pacto fiscal [actualmente existente].

Existen abundantes ‘surveys’ sobre las distintas propuestas, tanto de carácter académico, como de naturaleza político-institucional, que se han puesto encima de la mesa para avanzar hacia una unión fiscal en la UE²⁵, de manera

²⁴ Castells et al. (2012).

²⁵ Vid. entre otros, Castells et al. (2012) y Lecea et al. (2014).

que aquí no se va a tratar de realizar, ni mucho menos, un repaso exhaustivo sobre la materia. Más bien, se van a apuntar algunas reflexiones.

- 1) Hasta la aprobación de los fondos ‘Next Generation’ (que serán objeto de un análisis específico en un próximo Capítulo) el avance hacia la unión fiscal en la UE se había centrado casi exclusivamente en el apartado de la disciplina fiscal de los estados miembros, mientras que los avances en el otro apartado, dotar de atribuciones fiscales a un gobierno común, habían sido casi inexistentes. La aprobación de estos fondos supuso un cambio destacable, en la medida en que se reforzaron de forma significativa los tres pilares. Primero y, sobre todo, con la emisión de deuda conjunta a través de la Comisión. En segundo lugar, significó un reforzamiento del presupuesto comunitario, en la medida en que estos fondos quedaron integrados en el mismo. Y, finalmente, los fondos vinieron acompañados de la creación de algunas figuras tributarias que, aunque menores, suponían el establecimiento de un vínculo fiscal directo entre el gobierno comunitarios y los ciudadanos de la UE.
- 2) Sin embargo, y sin ignorar la importancia de la aprobación de los fondos ‘Next Generation’, la realidad es que el marco fiscal europeo sigue estando muy sesgado a favor de la disciplina fiscal de los estados miembros, mientras que el reforzamiento de la unión propiamente dicha a nivel comunitario continúa siendo muy débil. Además, de entre las distintas aproximaciones en que se puede inspirar la disciplina presupuestaria (y a las que nos hemos referido antes), la Unión Europea (la zona euro) ha optado claramente por el modelo jerárquico, basado en la imposición de reglas por el gobierno central (en este caso, las instituciones ‘centrales’ de la UE), antes que por el modelo basado en reglas ‘auto impuestas’ por los propios estados miembros. Aunque la reforma de estas reglas el año 2024 ha supuesto la introducción de una mayor flexibilidad, la realidad es que el modelo adoptado sigue siendo el de la disciplina jerárquica.

3) Este hecho tiene serias consecuencias, porque existe un claro ‘trade-off’ entre la intensidad con que la unión fiscal pueda avanzar en el pilar del reforzamiento del gobierno común (tamaño del presupuesto del gobierno central, recursos impositivos propios y Tesoro) y la severidad de la disciplina presupuestaria impuesta a través de procedimientos jerárquicos a los estados miembros. Cuanto más se imponga una disciplina jerárquica, a través de procedimientos esencialmente de carácter intergubernamental, menor será el margen de maniobra del que podrán seguir disfrutando los estados miembros y más monolítico y centralizado será el proceso de toma de decisiones en el Consejo de la Unión. Y, al revés, cuanto más repose en la creación o el reforzamiento de un nuevo gobierno europeo, y menos en la tutela central sobre los estados miembros, mayor será la autonomía y libertad de decisión de la que éstos podrán seguir disfrutando²⁶. Y, en consecuencia, menos justificada estará la existencia de mecanismos de ‘bail-out’²⁷.

4) Después de la profunda crisis que supuso la Gran Recesión, en los años siguientes se formularon numerosas propuestas²⁸ en la línea de

26 Reichlin (2023) señala que “si las nuevas reglas fiscales aspiran a ser creíbles, debe crearse más espacio fiscal a nivel federal”; y Draghi (2023) apunta que “[las reglas fiscales] son creíbles precisamente porque el nivel federal se hace cargo del grueso del gasto discrecional”. Antes se ha citado a Boone et al. (2017:3) en el mismo sentido: “los pasos para exigir disciplina a los estados solo fueron creíbles gracias a un atrevido movimiento hacia el federalismo fiscal”.

27 Se produce así la paradoja de que una mayor integración política y fiscal permitiría, como señala el Grupo Eiffel (2014: 7-8), “una Comunidad menos intrusiva, porque la división de responsabilidades sería clara y cada nivel de gobierno podría asumir su plena responsabilidad sobre los riesgos que pudiera contraer. Esta es una de las ventajas del federalismo (...): las entidades federadas están mejor protegidas contra las intrusiones del gobierno federal. El resultado paradójico de la actual situación es que la eurozona practica furtivamente lo que podría denominarse un “federalismo de excepción”, interfiriendo en las decisiones nacionales, sin que esta situación haya sido prevista, y aún menos explicada y legitimada”. Vid., así mismo, Castells (2012) y Castells et al. (2012).

28 Vid., por ejemplo, Marzinotto et al. (2011), Grupo Tommaso Padoa-Schioppa (2012), Henning et al. (2012), Cotarelli (2012a), Doluca et al. (2012), Fuest et al. (2012), Wolff (2012), CEU (2013), Hacker (2013), Drèze et al. (2013), Enderlein et al. (2013), Allard et al. (2013), Grupo Glienicker (2013), Fischer (2013), Pisani et al. (2013), Schwarzer (2013), Tumpel-

potenciar los tres pilares que deberían constituir una unión fiscal y a los cuáles nos hemos venido refiriendo. Los siguientes cuatro puntos sintetizan lo esencial de estas propuestas. En primer lugar, habría que establecer un presupuesto específico de la zona euro, que podría tener un tamaño de entre el 0,5% y el 1,0% del PIB. En segundo lugar, este presupuesto se debería destinar a la provisión de bienes públicos y, sobre todo, debería desempeñar una función de estabilización, con la creación de un mecanismo de transferencias destinadas a este fin, al cual ya se ha hecho referencia. En tercer lugar, los recursos impositivos propios deberían tener un papel mucho más importante²⁹, preferentemente mediante la creación de un impuesto ‘federal’ de sociedades. Finalmente, en cuarto lugar, se plantearon numerosas propuestas en la línea de la mutualización, o garantía conjunta, de la deuda pública. La propuesta emblemática es la emisión de ‘eurobonos’. Se trataría de crear una agencia europea que emitiera deuda, con la garantía de todos los estados miembros de la eurozona, que serviría para financiar a aquellos que no se pueden financiar en los mercados o tienen que hacerlo a precios prohibitivos. Como se ha señalado, hasta el presente (y a pesar del punto de inflexión que ha supuesto la creación de los fondos ‘Next Generation’) los avances en el sentido de dotar de atribuciones fiscales al gobierno de la UE han sido notoriamente insuficientes.

Gugerell et al. (2014), Grupo Eiffel (2014), Grupo Manifesto (2014), Monti et al. (2014 y 2016), y Lecea et al. (2014).

29 Hay que destacar que en 2013 el Consejo de la Unión decidió la creación de un grupo de alto nivel, presidido por Mario Monti e integrado por miembros designados por el propio Consejo, el Parlamento y la Comisión, para estudiar la reforma de los recursos propios de la UE (CEU, 2013). Este “High Level Group on Own Resources” fue nombrado en febrero de 2014 (vid. Monti et al., 2014) y el informe final divulgado en diciembre de 2016 (Monti et al., 2016). Aparte del informe en sí, tienen también interés los documentos y lecturas anexos al mismo (vid EC, 2016) (https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/long-term-eu-budget/2014-2020/revenue/high-level-group-own-resources_en).

CAPÍTULO 2:
LA APROBACIÓN DE LOS FONDOS
‘NEXT GENERATION’:
¿UN PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA
CONSTRUCCIÓN DE LA UNIÓN FISCAL?

2. LA APROBACIÓN DE LOS FONDOS 'NEXT GENERATION': ¿UN PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA CONSTRUCCIÓN DE LA UNIÓN FISCAL?

Consideración previa

Como se señalaba en un apartado anterior, la aprobación de los fondos 'Next Generation' (NGEU) el año 2020 supuso un paso sin precedentes en los avances hacia la unión fiscal. Algunas de las medidas que hasta entonces parecían impensables (como la emisión de deuda conjunta) se hicieron realidad en aquel momento. Probablemente, la gravedad de la situación (con una pandemia que, prácticamente, obligaba a dejar en suspenso la economía), condujo a pensar que los pasos dados en este sentido eran prácticamente irreversibles. Pero, en el momento presente, superada la COVID, ello no está tan claro. Las inercias de fondo de la Unión Europea (las mismas que han vuelto a restablecer en un lugar de honor unas reglas fiscales a todas luces mal diseñadas y contraproducentes, como se analizará en un próximo apartado) han conducido a que, una vez superado el momento más crítico, voces muy poderosas sostengan que el programa NGEU fue un remedio de emergencia para afrontar una situación excepcional (una medida 'one-off') y que, una vez superado este momento, no hay motivo para que se consoliden los pasos dados entonces.

En definitiva, es cierto que muchas veces los cambios que se producen en momentos de grandes crisis generan un efecto desplazamiento relativamente permanente (por ejemplo, así ocurrió con el peso del sector público en la economía tras la Segunda Guerra Mundial), pero también lo es que existen corrientes de fondo poderosas que determinan en buena medida el curso de las cosas y que estas corrientes siguen vivas y activas una vez superada la crisis. Por ello, el encabezado de este Capítulo refleja esta ambivalencia: por una parte, la aprobación de los fondos NGEU supuso, sin duda,

un paso importante en el avance hacia una unión fiscal; por otra parte, sin embargo, no está nada claro, no ya que se vaya a proseguir en esta dirección, como los más optimistas pensaron en aquel momento (es decir, que este hecho supusiera un cambio de rumbo que iba a tener continuidad), sino simplemente que estos avances se consoliden y que, una vez vencidos los plazos del programa (2026 para la implementación de los fondos y 2058 para la amortización de la deuda, las cosas no vuelvan exactamente dónde estaban al día antes.

Los elementos integrantes de la Unión Fiscal antes de la pandemia

También se subrayaba en un anterior apartado que, hasta la aprobación de los fondos NGEU, el progreso hacia la construcción del primer pilar de una unión fiscal (la creación de un gobierno europeo con las atribuciones propias de un gobierno central o federal en el terreno fiscal) había sido prácticamente inexistente. Estas atribuciones, como se ha examinado en el último apartado del Capítulo 1, son básicamente las tres siguientes: a) un presupuesto significativo; b) unos recursos fiscales propios; c) un Tesoro responsable de la emisión de deuda. Pues bien, si examinamos la situación en la UE en el año 2019, justo antes de la pandemia, la situación era la siguiente:

- Por lo que se refiere al primer punto, el presupuesto de la UE se situaba en torno del 1% del PIB, cuando, por ofrecer una cifra que pueda servir de referencia comparativa, el peso del conjunto del sector público en la UE se sitúa entre el 45% y el 50% (porcentaje del que no menos de un 60%-70% correspondería al gobierno central). Este 1% se mantiene ahí desde hace muchas décadas, sin que exista el objetivo de incrementarlo, aunque sea poco y gradualmente, sino todo lo contrario, es decir teniendo que resistir presiones constantes para reducirlo. Con razón Aghion et al. (2024: 3) manifiestan que “la Unión Europea es un gigante regulatorio, pero un enano político”.
- En relación con los recursos fiscales, hay que empezar por subrayar que lo característico de un gobierno central (por referirnos al de ámbito

territorial superior) en una unión fiscal, es que la gran mayoría de sus ingresos proceden de impuestos pagados directamente por sus ciudadanos (sean o no administrados directamente por este gobierno central). Pues bien, en el caso de la UE, los recursos con que cuenta son los siguientes³⁰:

- a) Los llamados “recursos propios tradicionales”, constituidos por los derechos de aduanas, los derechos agrícolas y las cotizaciones del azúcar, que suponen entre el 10% y el 15% del total de ingresos, y se establecieron en 1970. A ellos habría que añadir, desde 2021 (a consecuencia, precisamente, del NGEU), el recurso sobre el plástico no reciclado, que supone entre el 3% y el 4% del total, si bien no se trata propiamente de un impuesto comunitario, sino de unos recursos recibidos mediante transferencias de los estados miembros.
- b) El recurso propio basado en el IVA, aplicado desde 1979, consistente en la transferencia a la Unión de un porcentaje del impuesto sobre el valor añadido (IVA) estimado recaudado por los Estados miembros. El recurso del IVA supone aproximadamente un 10% de los ingresos en concepto de recursos propios.
- c) El recurso propio basado en el PNB, creado en 1988. Consiste en la transferencia, por parte de los Estados miembros, de un porcentaje uniforme de su PNB que se fija cada año en el marco del procedimiento presupuestario. Desde finales de la década de los noventa, el recurso propio basado en el PNB se ha triplicado y, en la actualidad, representa aproximadamente entre el 60% y el 70% de los ingresos en concepto de recursos propios.

Se puede apreciar que, a diferencia de lo que sucede en los estados miembros, y en los demás países, la inmensa mayoría de los recursos de la UE no proceden de los impuestos pagados por los ciudadanos, sino de

³⁰ <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/27/los-ingresos-de-la-union-europea> Vid., asimismo, Darvas et al. (2025), Figure 1.

transferencias procedentes de los estados miembros. A medida que el presupuesto comunitario fue aumentando (hasta límites perfectamente descriptibles, como se ha visto) los recursos que se iban añadiendo se articulaban en forma de transferencias, con la doble consecuencia de una escasa perceptibilidad por parte de los ciudadanos de su relación fiscal con la UE y de una escasa capacidad de decisión de la UE sobre sus recursos.

- Finalmente, el tercer atributo fundamental del gobierno central en una unión fiscal es la existencia de un Tesoro, cuya finalidad fundamental es la emisión de la deuda pública, de acuerdo con el marco normativo establecido. También en este punto, hasta la aprobación del NGEU, la situación en la UE estaba completamente alejada de la que es habitual en los distintos países, puesto que las instituciones comunitarias no estaban habilitadas para emitir deuda pública, salvo en casos verdaderamente excepcionales. Es decir, no existía, propiamente, un Tesoro europeo. La gran crisis financiera de finales de la primera década de este siglo y la crisis de la deuda soberana que sufrieron algunos países, y que creó una gran incertidumbre sobre la propia continuidad del euro, condujo a que aparecieran numerosas propuestas sobre la creación de bonos comunitarios (eurobonos)³¹. Se trataba de que una agencia europea (de hecho, un Tesoro) emitiera bonos, cosa que podría hacer a tipos de interés razonables, dada la solvencia que le atribuirían los mercados y, con los recursos obtenidos, adquirir la deuda emitida por los países en mayores dificultades y a los cuáles los mercados exigían primas de riesgo prácticamente inasumibles. Como es sabido, estas propuestas fracasaron, ante la negativa de los países del centro y el norte de Europa y fue finalmente el Banco Central Europeo el que, ‘de facto’ asumió este papel.

31 Vid. el último apartado del Capítulo 1 (y, concretamente, el punto 4 del último sub-apartado).

La reacción de la UE frente a la pandemia: un cambio radical de filosofía respecto a la reacción ante la Gran Recesión³²

La reacción de la Unión Europea ante la crisis de la COVID-19 tuvo una orientación diametralmente opuesta a la que hubo cuando la Gran Recesión. Donde en aquel momento se impusieron políticas de austeridad y la consigna era restablecer cuanto antes el equilibrio presupuestario³³, en 2020, al estallar la crisis de la pandemia, la idea imperante fue que el sector público tenía que hacer cuanto estuviera en sus manos para salvar la economía en una situación crítica, como era aquella. De esta manera, de forma casi inmediata (ya en marzo de 2020) la Comisión tomó la iniciativa³⁴ para dejar en suspenso las reglas fiscales y la regulación sobre ayudas de estado, con el fin de que los gobiernos nacionales pudieran incurrir en déficit hasta donde fuera preciso para acudir en ayuda del sector privado. Por su parte, el Banco Central Europeo desempeñó de nuevo un papel decisivo (como había ocurrido bajo la presidencia de Draghi en la anterior crisis) al adoptar el programa 'Pandemic Emergency Purchase Program' (PEPP), que tenía por finalidad aliviar la situación de los estados miembros con serias dificultades para colocar su deuda en los mercados. El programa tenía una gran potencia de fuego: se creó en marzo de 2020 con un importe de 750.000M€ y se

32 Para un mayor detalle de los puntos tratados en este apartado y los siguientes, vid. Castells (2021).

33 Es cierto que, en un primer momento, en el año 2009, "todos fuimos keynesianos" (vid., por ejemplo, De Grauwe, 2010, o Backhouse-Bateman, 2011: 1-2, 139) y la orientación adoptada en general (y recomendada por el G-20, especialmente en abril de 2009, bajo la iniciativa de Gordon Brown), fue que el sector público tenía que desempeñar un papel activo e incurrir en elevados déficits en caso de necesidad. Algunos países europeos no ocultaron que seguían estas líneas maestras a regañadientes y en mayo de 2010 se produjo el giro de 180 grados hacia la política de austeridad y consolidación fiscal, que tuvo efectos sumamente negativos en términos sociales y económicos y precipitó a la UE hacia una nueva recesión. Mientras, los países que adoptaron políticas más graduales para retornar a la estabilidad presupuestaria, como los Estados Unidos, salieron definitivamente de la crisis.

34 Algunas de estas medidas no las podía adoptar la Comisión, y lo hizo el Consejo de la UE, a propuesta de la Comisión.

amplió posteriormente en junio y diciembre de este mismo año, por importes adicionales de 600.000M€ y 500.000M€, respectivamente³⁵.

El hecho es que la reacción de las instituciones europeas frente a la pandemia no tuvo nada que ver con la reacción de diez años antes ante la gran crisis financiera. De nuevo, parecía que estábamos ante un cambio de fondo, ante un cambio de filosofía. Sin embargo, como se ha indicado antes, pasado el momento peor de la crisis, no está nada claro que este cambio de fondo se haya consolidado. La reforma de las reglas fiscales ha resultado desalentadora para los que esperaban modificaciones sustanciales y la política fiscal de la UE (o, más bien, la suma de las políticas fiscales de los países de la UE) continúa teniendo un sesgo marcadamente deflacionista y recesivo. Es decir, continúa teniendo un impacto claramente inferior al deseable, y al que se produce en la economía americana, sobre la demanda agregada, con efectos indirectos nocivos para la oferta (la estructura productiva) y el crecimiento a largo plazo.

En cualquier caso, lo cierto es que la reacción adoptada en 2020 iba claramente en la dirección de habilitar al sector público para reaccionar de manera inmediata y con una potencia de fuego inusitada ante el desafío de gran magnitud que suponía la pandemia de la COVID-19. Así lo hicieron, como se ha explicado, la Comisión y el Banco Central Europeo. Las medidas que estas dos instituciones adoptaron (y el Consejo, a propuesta de la CE), permitían que los estados miembros tuvieran todo el margen que fuera necesario para hacer uso del gasto público con el fin de sostener la actividad económica y el empleo. Es en este contexto que hay que situar la iniciativa de crear el programa ‘Next Generation’, insólito tanto por su magnitud, como por su naturaleza. El programa surgió gracias a la iniciativa conjunta del presidente francés, Emmanuel Macron, y la canciller alemana, Angela Merkel y a la firmeza con que lo llevaron adelante, frente a los obstáculos de un conjunto de países que se resistieron a ello³⁶.

35 <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

36 Lo hicieron de forma explícita los denominados ‘cuatro frugales’ (Países Bajos, Austria, Dinamarca y Suecia); vid. Castells (2021: 7 y 11).

Características básicas del programa 'Next Generation'

El acuerdo que dio luz al NGEU es de gran trascendencia, por el tamaño del programa, por el hecho de que la parte principal de los recursos sea otorgada de forma directa (es decir, son subvenciones que no hay que devolver) y porque es financiado mediante la emisión conjunta de deuda. El importe total del programa alcanza la cifra de 750.000M€, 390.000M€ en forma de subvenciones directas y 360.000M€ en forma de préstamos. Los proyectos financiados mediante estos recursos deberían ser aprobados a lo largo de los ejercicios 2021, 2022 y 2023, aunque el desembolso de los fondos relacionados con los mismos puede extenderse hasta el 31 de diciembre de 2026. El acuerdo del Consejo establece que las ayudas se han de destinar a la financiación de la inversión, pública y privada, con el fin de impulsar “una recuperación sostenible y resiliente”, “reparar los daños inmediatos causados por la pandemia de la COVID-19”, y “dar apoyo a las prioridades verdes y digitales de la UE”: Las subvenciones proporcionadas por el NGEU se distribuyen entre los estados miembros según tres criterios básicos: población, inversa del PIB per cápita en relación a la media de la UE y nivel de desempleo de los últimos cinco años de los que existan cifras disponibles (2015-2019).

Para la financiación del programa, la Comisión Europea está autorizada a emitir deuda (con el soporte de la UE) por un importe de 750.000M€. Según el acuerdo, hasta el año 2026 pueden efectuarse emisiones netas (es decir, no hay amortizaciones) y el vencimiento de estas puede alcanzar hasta el 31 de diciembre de 2058. En la práctica, esto significa que las emisiones pueden llegar a ser a 38 años, con seis de carencia. Esto supone que, a partir del momento en que la CE deba empezar a devolver la deuda de 390.000M€ destinada a financiar las subvenciones, el presupuesto comunitario debería aumentar entre un 8,5% y un 9,5% para hacer frente a las anualidades correspondientes (la deuda emitida para financiar los préstamos no supone ninguna carga para el presupuesto comunitario, puesto que se amortiza con las amortizaciones que asumen los estados beneficiarios de los mismos). El acuerdo del Consejo prevé la creación de un conjunto de tributos comunitarios, a los que se va a

hacer referencia de inmediato, para hacer frente a este futuro mayor gasto que tendría que soportar el presupuesto de la UE.

El acuerdo sobre el NGEU en clave de avance hacia la unión fiscal

Como se ha señalado reiteradamente, el primer pilar (y pilar fundamental) de una unión fiscal requiere la existencia de un gobierno central (en este caso, la Comisión), con tres atribuciones básicas: a) un presupuesto significativo para llevar a cabo las políticas atribuidas (lo que supone, implícitamente, que este nivel de gobierno debe contar, también con responsabilidades de gasto sustanciales); b) unos recursos propios procedentes, esencialmente, de tributos establecidos por este gobierno y sufragados por los ciudadanos; c) Un Tesoro responsable de la emisión y la gestión de la deuda emitida por este gobierno, cuando así lo requiera la financiación del presupuesto.

Pues bien, la aprobación del programa ‘Next Generation’ supone claramente un avance sustancial en cada uno de estos puntos:

- a) En primer lugar, el acuerdo supone *un reforzamiento del presupuesto comunitario*. Ello es así, lógicamente, en términos cuantitativos. Evidentemente, el presupuesto aumenta automáticamente en los tres años de aplicación del programa (2021, 2022 y 2023) o seis si se considera el plazo disponible para efectuar los pagos (hasta 2026). Esto significa incrementar el presupuesto de los aproximadamente 150.000M€ actuales a alrededor de 400.000M€ en el primer caso o de 275.000M€ en el segundo. Pero también, una vez transcurridos estos años, el aumento del presupuesto va a ser, como se ha señalado antes, de entre un 8,5% y un 9,5%, por el impacto de la amortización de la deuda. Evidentemente, el objetivo, cuando se plantea la necesidad de incrementar sensiblemente el actual presupuesto comunitario (recordemos, en torno del 1% del PIB), no es que este aumento se materialice en el pago de las anualidades de la amortización de la deuda. Pero hay que tener presente que ello tiene lugar por la puesta en marcha de un programa del calibre del NGEU. De manera que es la continuidad o no de programas de este

tipo lo que permitirá valorar la importancia de este paso en clave de potenciación del presupuesto de la UE.

Además de este aspecto cuantitativo al que nos acabamos de referir, el efecto del NGEU, desde la perspectiva del presupuesto, es también importante cualitativamente, por una razón de fondo. Esta vez, en lugar de optar por implementar el programa a través de una vía intergubernamental, como por la que se optó en el momento de la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE, o ESM por sus siglas en inglés), el año 2011, se ha optado claramente por reforzar la vía comunitaria. Hay que recordar que el MEDE fue fruto de un Tratado intergubernamental y que se trata de un organismo independiente de la Comisión. Esta vez, en cambio, con el NGEU, se ha decidido conferir las atribuciones para su dirección e implementación a este embrión de gobierno europeo, que es la Comisión. Se trata de un indicio, pero este hecho podría suponer un punto de reversión en la tendencia a la potenciación de las instituciones y los mecanismos intergubernamentales que se había ido produciendo desde los primeros años 2000, paradójicamente cuando empezaron a caminar el euro y el BCE. Paradójicamente porque la unión monetaria suponía un paso de primera magnitud en la línea de la integración política y porque el BCE es una institución de carácter genuinamente federal, y el momento exigía avanzar en la línea de una mayor integración política. En esta ocasión, en cambio, con la creación del NGEU, el centro de gravedad puede reequilibrarse hacia la Comisión y la 'lógica federal'.

- b) En segundo lugar, la creación del programa 'Next Generation' también significa un paso adelante en la línea de dar *cada vez más importancia a los ingresos tributarios* en la financiación del presupuesto comunitario. Recordemos que actualmente éste se financia en prácticamente un 90% del total mediante transferencias procedentes de los estados miembros. En esta ocasión, en cambio, para disponer de los recursos necesarios que exigirá el pago de la carga financiera derivada de la emisión de deuda (los 390.000M€ que se conceden en forma de subvenciones), el acuerdo ha optado no por la vía de las transferencias estatales, sino por la de la

creación de nuevos tributos comunitarios. En concreto, prevé la creación de una tasa sobre el plástico no reciclado (ya en funcionamiento y a la que antes nos hemos referido), un impuesto digital, un ingreso procedente de los ajustes en frontera por las emisiones de carbono ('carbon border adjustment mechanism'), los ingresos procedentes de un esquema revisado de los derechos de emisión ('emission trading system', ETS) y un impuesto sobre las transacciones financieras. De momento, sólo está en vigencia el primero de ellos, y alguno de los que estaba previsto empezar ya a aplicar (como el impuesto digital), de momento sigue sin implantarse. Además, hay que tener presente que, en buena medida, el carácter comunitario de estos nuevos impuestos sería opcional. Es decir, los estados miembros tendrían la opción de destinarlos al presupuesto comunitario, deduciendo el importe de la cantidad a aportar en concepto de recurso PNB, o bien de mantenerlos en su propia hacienda³⁷.

La opción de acudir a la creación de tributos comunitarios antes que al método tradicional de las transferencias procedentes de los estados miembros para financiar la carga financiera derivada de la emisión de deuda tiene un valor más simbólico que práctico, por el peso relativamente reducido que continúan teniendo. Para que se produzca un cambio de rumbo real, en primer lugar, deberían aplicarse efectivamente los tributos previstos en el acuerdo y, sobre todo, habría que continuar en esta línea y ampliar significativamente la base tributaria del presupuesto de la UE. Para ello sería necesario introducir algún impuesto relativamente significativo. Se han formulado diversas propuestas en este sentido. La más relevante es quizás la consistente en atribuir una parte del rendimiento del impuesto de sociedades (mediante una participación, o mediante un recargo, previa habilitación del espacio fiscal necesario por parte de las autoridades tributarias de cada país)³⁸. Se ha sugerido que este recurso podría servir para financiar

37 Vid. Darvas et al. (2025), para un análisis detallado de esta cuestión.

38 Sobre la atribución de parte del rendimiento del impuesto de sociedades a la CE, vid., por ejemplo, Pisani-Ferry et al. (2013) y Groupe Eiffel (2014). Especialmente útil es la exposición que efectúan Darvas et al. (2025), en la que vinculan la creación de un tributo de estas características con la iniciativa de los denominados dos pilares de la OCDE de octubre de

el seguro de paro debido a circunstancias atribuibles al ciclo (no al paro estructural), con lo cual a la vez se reforzaría el presupuesto comunitario.

c) El pilar de la unión fiscal en el que realmente el acuerdo significa un paso sustancial es en *la atribución a la Comisión de responsabilidades en la emisión de deuda*, con el respaldo de los estados miembros, para financiar el gasto directo derivado del presupuesto comunitario, o bien para financiar los recursos que serán canalizados, a su vez, en forma de préstamos a los estados miembros. Sin duda, esto podría constituir un paso hacia la creación de un Tesoro europeo. Es decir, de un Tesoro que emita deuda comunitaria para financiar el presupuesto comunitario. Este paso hacia la creación de una unión fiscal y de un Tesoro europeo es lo que ha hecho que se hablara de la creación del NGEU como de un momento 'hamiltoniano'³⁹, por analogía con el momento, en el año 1790, en que Alexander Hamilton, entonces secretario del Tesoro de los Estados Unidos de América acordó asumir la deuda de los estados, emitiendo deuda federal, hecho que supuso un paso decisivo hacia la unión fiscal y la unión política (como se ha explicado en el sub-apartado dedicado al caso de Estados Unidos, en el primer apartado del Capítulo 1 de este trabajo). El acuerdo de la UE que crea el NGEU constituye un primer paso en esta dirección, si bien, como señalan Whimster et al. (2018) lo que define de manera esencial un momento hamiltoniano es la existencia de un designio político de conjunto lo bastante sólido como para resistir las adversidades a las que se enfrenta la acción de gobierno. Y este es un paso que todavía hay que dar.

2021, para hacer frente a la erosión de las bases fiscales producida por la tributación sobre las 'big-tech'. Sobre otras aportaciones en relación con los recursos propios de la UE, vid., especialmente, EC (2017 y 2018) y Monti (2014 y 2016). Ver también las referencias citadas en el último apartado del Capítulo 1 de este trabajo (y, concretamente, en el punto 4 del último sub-apartado).

³⁹ Vid. Whimster (2020). También Calhoun (2020), Enderlein (2020), Kaletsky (2020), Kierkegaard (2020) o Weeks (2020) hacen referencia al 'Hamiltonian moment'. Para una ampliación del tema, vid. Bordo et al. (2011), Frieden (2016), Henning-Kessler (2012), Sargent (2011). También se puede consultar el Policy Brief publicado por EuropeG sobre esta materia; vid. Castells et al. (2012).

Como ya se ha destacado, los 750.000M€ obtenidos con la emisión de deuda por parte de la CE sirven para financiar proyectos, a través de subvenciones (390.000M€) y de préstamos (360.000M€). En el primer caso, se trata de una mutualización directa de deuda que, además, genera flujos de renta entre los estados, es decir, produce efectos redistributivos, en la medida en que la clave territorial de la distribución de las subvenciones (de la cual se ha hablado antes) es diferente de la clave territorial con la que se distribuyen los ingresos necesarios para atender, a lo largo de los años, la carga financiera de esta deuda (que es la misma clave que la del conjunto de ingresos del presupuesto comunitario, que, como también se ha visto, está fuertemente ligada al PIB). Los recursos distribuidos a través de préstamos, por el contrario, no generan flujos redistributivos, ya que la clave territorial es la misma para la percepción de los préstamos que para su devolución. Cada estado devuelve el préstamo que ha recibido. El impacto redistributivo entre territorios es neutral. Pero no por esta razón la instauración de este mecanismo deja de tener una gran importancia. Significa una auténtica mutualización de la deuda. La Comisión se endeuda, con el fin de, a su vez, prestar el dinero obtenido a los estados. El riesgo ante los mercados lo asume la UE. De forma que, de una manera silenciosa, este mecanismo permite ‘de facto’ la creación de los tan deseados (por algunos) eurobonos y que no fue posible sacar adelante cuando la gran crisis financiera, por la oposición de determinados estados. Aunque de momento transitoriamente, el salto dado por la UE con el NGEU hacia la creación de un Tesoro europeo es digno de ser subrayado.

Dos puntos débiles significativos

El acuerdo alcanzado el año 2020 para la creación del programa ‘Next Generation’ supone, conforme a cuanto se ha dicho, un paso importante desde la perspectiva del efectivo avance hacia una unión fiscal. También son relevantes, por supuesto, el cambio de filosofía sobre cómo abordar una situación tan crítica como era la originada por la pandemia del COVID-19, y la determinación y unidad con la que la Unión Europea hizo frente a la crisis, bajo el liderazgo franco-

alemán. Esto es lo principal y hay que subrayarlo. Sin embargo, y volviendo al objeto de este trabajo, que es la unión fiscal, es preciso mencionar dos aspectos en los que el acuerdo produce un sabor solo agridulce, cuando no claramente insatisfactorio. Se trata, por una parte, de su temporalidad y, por otra, de la falta de una implementación directa de los proyectos por parte de la Comisión.

El carácter excepcional del programa 'Next Generation' y las dudas sobre la continuidad de la fórmula

Está claro que el programa 'Next Generation' tiene un carácter excepcional y fue creado para hacer frente a una situación excepcional. Así figura en el Acuerdo por el que éste se establece y así es preciso constatarlo. Tiene un carácter 'one-off'. En teoría, una vez realizadas las emisiones de deuda necesarias para su financiación, no debería haber más emisiones de deuda, y una vez realizada la última amortización (en 2058), el programa debería considerarse definitivamente finiquitado. Sin embargo, existen un conjunto de razones que abogarían claramente por su consolidación. Es decir, por no considerarlo un paréntesis sino, por el contrario, mantenerlo vivo a medida que vayan cayendo las amortizaciones. Esto significa que el objetivo debería ser, como mínimo, mantener el saldo de deuda viva de la CE en los 750.000M€ que se emitirán para financiar el programa 'Next Generation'.

El informe Draghi ha puesto de relieve de forma meridianamente clara hasta qué punto el ratio de inversión (sobre todo, en nuevas tecnologías) en la UE es alarmantemente bajo⁴⁰. La parte principal de esta inversión debería proceder del sector privado, pero la inversión pública, que en Europa muestra porcentajes particularmente reducidos, también tendría que aumentar de forma muy apreciable. Esta inversión debería efectuarse de forma coordinada entre la UE y los gobiernos de cada estado (y, dentro de los mismos, si se da el caso, entre los distintos niveles de gobierno). Para ello sería preciso flexibilizar los límites de endeudamiento de los estados⁴¹ y, a la vez, incrementar la

40 Según Draghi (2024a) cada año habría que invertir entre 700.000M€ y 800.000M€. Vid., también Bouabdallah et al. (2024).

41 Este punto será tratado en el próximo Capítulo al examinar la reforma de las reglas fiscales.

capacidad de inversión de las instituciones comunitarias. Más todavía teniendo en cuenta que la deuda comunitaria puede emitirse a unos tipos de interés inferiores a los de la mayoría de los estados miembros. El programa NGEU es un buen ejemplo de la política que se debería seguir para conseguir incrementar la inversión. De forma que, en lugar de una excepción, la estrategia adecuada debería ir en la línea de impulsar nuevos programas de este tipo. Por ejemplo, un programa semejante sería indispensable en estos momentos para situar a la UE al nivel de China y Estados Unidos en la carrera por lograr el liderazgo en inteligencia artificial⁴². Y, más recientemente, la fórmula empleada en el NGEU podría ser un buen modelo para financiar la inversión en defensa que necesita la UE ante las nuevas coordenadas geo-estratégicas que se están dibujando en el orden mundial con la presidencia de Trump.

A estas razones se añade un argumento de peso, como es la importancia que tiene para la Unión la creación de un amplio mercado de capitales, con un activo de primera calidad, como serían los bonos emitidos por la CE (el ‘safe asset’ del que tantas veces se ha hablado⁴³). Pero para que este mercado sea profundo, funcione y resulte creíble, los activos deben tener permanencia en el tiempo, debe existir movimiento, prever emisiones. Dificilmente los inversores van a invertir en unos activos que está previsto que dejen de existir dentro

42 Estados Unidos ha puesto en marcha el proyecto Stargate que debería invertir 500.000M€ en los próximos cuatro años. Impulsado por el gobierno federal, los socios iniciales de Stargate son Softbank, OpenAI, Oracle y MGX (vid. OpenAI, 2025, <https://openai.com/index/announcing-the-stargate-project/> y Haeck, 2025). Se trata de órdenes de magnitud que están varias veces por encima de los 1.500M€ anunciados por la presidenta de la Comisión Europea en su discurso de toma de posesión, en el que afirmó su propósito de convertir a la UE en líder en inteligencia artificial; vid. Haeck, 2025: 3 y 5; también, Von der Leyen (2024), https://commission.europa.eu/document/download/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en; European Commission (2024), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_24_6302

43 Vid., por ejemplo, Theobald et al. (2018) y Savona (2019). Grund et al. (2023) explican cuál puede ser el encaje legal de esta ‘bond capacity’ de la UE. De hecho, la Comisión trata de reforzar la imagen de la UE como un agente importante en el mercado de bonos, como se puede apreciar en su folleto de presentación a los inversores; vid EC (2025a). https://commission.europa.eu/document/download/9cbfa1da-2198-4ad7-9846-233eca7397a8_en?filename=EU%20Investor%20Presentation_Mar_2025_final.pdf

de treinta años. La prueba de que el mercado muestra serias dudas respecto a los bonos europeos es que la prima de riesgo de los mismos es superior a la del bono alemán.

Cabría añadir un argumento adicional, éste fundamentado en la propia lógica de las cosas. Antes hemos señalado que, para financiar las anualidades derivadas de la emisión de deuda, los recursos se obtendrán mediante la creación de un conjunto de tributos comunitarios y no por la vía tradicional de echar mano de las transferencias procedentes de los estados. Si, como está previsto, estos nuevos recursos cubren totalmente este gasto, deberían representar, como se ha dicho, entre el 8,5% y el 9,5% de los ingresos del presupuesto comunitario. Pues bien, parece difícil creer que, una vez establecidos, estos tributos vayan a desaparecer en treinta años. Parece lógico que, una vez creados y con más de treinta años de funcionamiento, continúen vigentes, más todavía tratándose de tributos muy relacionados, la mayoría de ellos, con finalidades medioambientales. Todo ello, claro, suponiendo que exista una auténtica determinación para el establecimiento de estos impuestos y que el acuerdo relativo a los mismos no sea un mero brindis al sol, y acabe resultando que estos recursos se siguen obteniendo en forma de transferencias procedentes de los estados miembros, como puede suceder perfectamente.

En definitiva, existen numerosas razones que recomendarían dar continuidad de la senda iniciada con el programa NGEU, consolidando y ampliando un amplio mercado de bonos comunitarios. Sin embargo, no está nada claro que ello vaya a suceder. Y esto, por dos tipos de razones. La primera es por la oposición política que continúa existiendo a avanzar en esta dirección por parte de un buen número de estados miembros. En 2020 dieron la batalla en contra, la perdieron en buena medida y, un poco a regañadientes, acabaron aceptando el acuerdo (un poco rebajado: hay que recordar que la primera propuesta de la Comisión era de 500.000M€ en subvenciones y 250.000M€ en préstamos y acabó en 390/360 en lugar de 500/250). Pero la resistencia de fondo continúa existiendo, y estos países (los 'cuatro frugales' más algún

otro, siempre encabezados por Alemania⁴⁴) no dejan de recordar el carácter temporal ('one-off') del 'Next Generation'.

Para ello podría ocurrir que encontraran un aliado importante, y ésta sería la segunda razón, y es que la continuidad de la fórmula (endeudamiento de la CE para financiar proyectos de inversiones en programas de gran magnitud destinados a la transición digital, energética y medioambiental y a la defensa) depende, en buena medida, de hasta qué punto el programa NGEU sea un éxito, es decir, de que alcance sus objetivos de forma como mínimo razonable. El NGEU es una apuesta mayúscula. Si sale bien (implementación ágil, buenos proyectos, resultados aceptablemente positivos) supondrá un aval importante para dar continuidad a la fórmula. Pero si la apuesta sale mal, y los fondos van diluyéndose en proyectos de interés dudoso, entonces esta iniciativa habrá servido de poco, estaremos ante una oportunidad perdida y será difícil, por bastantes años, intentar operaciones semejantes de una cierta envergadura.

¿Implementación directa por parte de la Comisión o actuación a través de los estados?

Es indiscutible, como se ha señalado, que la creación del programa NGEU ha supuesto un reforzamiento muy apreciable del presupuesto comunitario. Ha significado inyectar 750.000M€ a un presupuesto que se sitúa entre los 150.000M€ y los 200.000M€ anuales. Durante el período de implementación, el presupuesto comunitario se habrá más que doblado⁴⁵ y, después, para atener la amortización de la deuda debería aumentar entre un 8,5% y un 9,5%.

44 Como se analiza más adelante, aparentemente, la situación podría dar un giro muy importante en Alemania con el nuevo canciller Friedrich Merz, atendiendo a sus primeras tomas de posición.

45 Los fondos deberían haberse comprometido a lo largo de tres años (2021 a 2023), lo que representaría una media de 250.000M€ al año (el presupuesto de la UE pasaría a ser más del doble que el actual); y los pagos pueden extenderse hasta 2026 (seis años), lo que supondría una media de 150.000M€ al año (casi el doble).

Además, y éste es un aspecto cualitativo muy relevante, esta vez, a diferencia de lo que sucedió cuando se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad, los fondos se integran en el presupuesto de la UE.

Ahora bien, al lado de estos aspectos remarcables, hay que subrayar la limitación que supone la inexistencia de una acción directa por parte de la propia Comisión en la implementación del programa NGEU en el territorio de la UE. Es decir, la Comisión tendrá un presupuesto para gestionar y administrar, efectivamente. Pero este presupuesto no servirá, en general, para financiar proyectos comunitarios, diseñados e implementados desde la CE y distribuidos territorialmente según los objetivos que se puedan perseguir en cada uno de ellos, sino que los recursos se asignan en clave estrictamente nacional y son canalizados a través de los estados para financiar planes nacionales. Esto reduce significativamente la capacidad de actuación a nivel comunitario y supone una diferencia importante en relación con lo que ocurre en los estados federales y, en particular, en los Estados Unidos, donde el gobierno federal dispone de sus propios instrumentos para realizar las políticas que considera apropiadas, normalmente a través de las agencias federales. Por ejemplo, en un campo tan importante como el de la innovación tecnológica, existen las ARPA's ('Advanced Research Project Agencies') que "han ayudado al gobierno americano a estimular continuamente innovación disruptiva en sectores estratégicos"⁴⁶.

A diferencia de lo que ocurre en los Estados Unidos, en la UE casi todos los programas pasan por un reparto previo entre países, que son los que los implementan. Ello tiene un buen número de consecuencias negativas. En primer lugar, cada estado mira por sus intereses, de forma que prevalece la lógica nacional, por encima de la existencia de una verdadera acción europea compartida. La 'lottizzazione' entre países hace inevitable la pugna de unos contra otros, en detrimento de un proyecto común europeo.

46 Aghion et al. (2024: 3). Estos autores señalan que en Europa no hay nada semejante a las ARPA's.

En segundo lugar, la Comisión (en definitiva, quien administra el presupuesto), compensa su falta de protagonismo en la implementación directa, con una sobreactuación en todo el proceso de planeamiento, vigilancia y monitorización. Ello conduce a que, supuestamente para garantizar que las cosas se hagan adecuadamente, exija toneladas de papeles y de burocracia para la aplicación de cualquier programa (ver, por ejemplo, las ‘guide-lines’ existentes para, precisamente, la aplicación del NGEU). Aquí se manifiesta una lógica parecida a la que comentamos en el último apartado del Capítulo 1 (y, concretamente, en el punto 3 del último subapartado) a propósito de la unión fiscal: existe un ‘trade-off’ entre la fortaleza del gobierno central y el grado de autonomía de los estados para llevar a cabo con un amplio margen de libertad sus propias políticas. Es decir, cuanto más fuerte es el gobierno central (tanto en sus atribuciones fiscales, como en su capacidad para aplicar directamente sus políticas en el territorio de la unión), más libertad de actuación tienen los gobiernos de los estados en sus ámbitos de competencia, por ejemplo, para decidir sobre su presupuesto. En cambio, cuantas menos atribuciones tiene este gobierno central (federal), más tiende a ejercer su poder mediante medidas regulatorias y administrativas que se imponen a los estados miembros.

En tercer lugar, si, como sucede muy a menudo, la aplicación del programa requiere cofinanciación estatal, muy a menudo no se utilizan al completo los recursos disponibles, ante las limitaciones de gasto que las reglas fiscales exigen a los estados miembros. Con ello se produce la paradoja de que, existiendo necesidades que cubrir y dificultades para financiarlas, no se aprovechen al máximo los fondos disponibles, cuando estos existen. Se trata de un efecto negativo más del defectuoso diseño de los mecanismos fiscales a nivel de la UE, a los cuales vamos a referirnos a continuación.

CAPÍTULO 3:
LA REFORMA DE LAS
REGLAS FISCALES DE LA UE

3. LA REFORMA DE LAS REGLAS FISCALES DE LA UE

Las reglas fiscales en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Normativa

El establecimiento de reglas de disciplina fiscal en la Unión Europea está completamente vinculado a la unión monetaria. El Tratado de Maastricht, firmado en febrero de 1992 y en vigor desde el 1 de noviembre, tras su ratificación por los estados miembros, previó la creación de la moneda única para el uno de enero de 1999⁴⁷ (con la fijación, en este momento, de tipos de cambio irreversibles) y la circulación del euro como moneda de uso corriente desde el primero de enero de 2002. Para poder acceder al euro en la fecha señalada, el Tratado consideró necesario que los estados miembros debieran cumplir los denominados criterios de convergencia. Estos criterios son cuatro⁴⁸: 1) la estabilidad de precios, concretada en que la inflación no exceda en más de un 1,5%, como máximo, la de los tres Estados miembros con mejor comportamiento; 2) unas finanzas públicas saneadas y sostenibles, condición cuyo contenido vamos a comentar a continuación; 3) la estabilidad del tipo de cambio, que significa que, por lo menos durante los dos años anteriores al examen de acceso al euro, los estados miembros debieran haber observado los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (SME), sin tensiones graves y, en particular, sin devaluar

47 Vid. ECB (A), https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/maastricht_treaty.es.html

48 Apartado 1 del artículo 170 del Tratado. Los artículos 1, 2, 3 y 4 del Protocolo número 13 del Tratado establecen los contenidos cuantitativos de los cuatro criterios de convergencia. Vid. ECB (B), https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.es.html_

la moneda; y 4) el tipo de interés a largo plazo, que no debe exceder en más de dos puntos porcentuales el de los tres países con mejor comportamiento en materia de inflación.

Como se ve, la segunda condición se refiere al comportamiento de las finanzas públicas, que, de esta manera, aparecen vinculadas a la creación de la moneda única desde el inicio de su gestación. El criterio relativo a las mismas (enunciado en el artículo 170 del Tratado) hay que interpretarlo juntamente con el artículo 126, que establece el procedimiento de déficit excesivo, cuyo Protocolo detalla que se deberá aplicar cuando el déficit público sobrepase el 3% del PIB o la deuda pública el 60%. Hay que subrayar que éstas son las condiciones que se dispusieron para acceder al euro, pero no establecían ningún marco fiscal para el día después, es decir, para el momento en que el euro ya estuviera en funcionamiento. De manera que en 1997 se aprobó el Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento (SGP, por sus siglas en inglés)⁴⁹ que, en esencia, mantenía estas mismas condiciones para cuando el euro estuviera en funcionamiento y concretaba y reforzaba las medidas a adoptar en caso de aplicación del procedimiento por déficit excesivo. El Pacto fue objeto de discusión y negociación entre los estados y aunque, al final, se incluyó en su título la palabra “crecimiento” (a causa, sobre todo, de la insistencia del gobierno francés) su contenido pretende básicamente asegurar una rígida disciplina fiscal por parte de los estados miembros.

Una valoración somera

Cuando, al crear el euro, se introdujeron estas reglas fiscales, se pensaba, probablemente de manera acertada, que una moneda única no se podría permitir la existencia de ‘monedas débiles’ en su seno, a causa de las dudas que pudiera generar en los mercados la solvencia de los estados miembros correspondientes. Es decir, existía la idea de que para que funcionara de forma fiable la unión monetaria no deberían existir incertidumbres sobre las deudas

⁴⁹ En términos formales, el Pacto incluye una resolución del Consejo de 17 de junio de 1997 y dos reglamentos de 7 julio del mismo año. Vid. EU (1992), Stability and Growth Pact - EUR-Lex

soberanas de los estados que formaban parte de la unión, ni los diferenciales de los tipos de interés (las primas de riesgo) deberían divergir demasiado entre ellos. Es decir, era necesario que existieran unos mecanismos de disciplina fiscal de los estados miembros.

Esta percepción era probablemente acertada. Sin embargo, este enfoque tuvo el efecto sumamente negativo de que la unión fiscal nació, desde el primer momento, con importantes deficiencias. La primera es que, de los dos pilares de la que ésta debe componerse, cuestión ampliamente abordada en este trabajo, el segundo de ellos, y probablemente el más secundario (la disciplina fiscal de los estados miembros), adquirió el máximo protagonismo, en detrimento de la creación de un gobierno central (federal) con plenas atribuciones fiscales, lo que ha tenido serias consecuencias para la estabilidad de la unión monetaria. Sin ir más lejos, se puede afirmar con una relativa seguridad, que cuando la moneda única atravesó por su momento de mayor gravedad, en 2012, cuando la Gran Crisis financiera estuvo a punto de llevársela por delante, lo que provocó la alarma de los mercados, mucho más que la mayor o menor indisciplina fiscal de los estados miembros, fue la inexistencia de una única deuda soberana, respaldada por un Tesoro europeo y por un presupuesto sólidamente alimentado por los recursos tributarios que podían proceder de unas bases tributarias tan generosas como las que pueden proporcionar los prósperos países que forman parte de la Unión Europea. La prueba de ello es que cuando el presidente del BCE se expresó con contundencia, afirmando que el BCE haría lo necesario para garantizar la supervivencia del euro, las turbulencias amainaron inmediatamente. Es decir, cuando habló la única institución de naturaleza federal y que hablaba con una sola voz (el BCE). El problema es que al lado de esta autoridad monetaria no existía una autoridad fiscal, como en las uniones monetarias que conocemos, sino diecisiete, o dieciocho, según el momento.

A esta grave deficiencia de origen, habría que añadir una segunda, que tiene que ver con la lógica de las cosas. En las realidades que conocemos, la unión fiscal ha precedido a la unión monetaria. Es decir, primero hay la unión política, casi inmediatamente (porque un gobierno necesita un presupuesto)

la unión fiscal y después, a veces bastante después, viene la unión monetaria. En Europa se han hecho las cosas al revés. Primero se decidió crear la unión monetaria y, a su rebufo, algunos elementos de unión fiscal, centrados en la disciplina de los estados miembros y muy poco, de hecho, nada, en la creación de una auténtica autoridad fiscal única, con los atributos necesarios para ello. Naturalmente, existen razones políticas muy claras que explican este hecho, porque esta unión fiscal, esta autoridad única, no es posible sin una unión política. E incluso resultaría conjeturable que cuando se diseñó esta estrategia en el Tratado de Maastricht, sus inspiradores (por supuesto Delors, y tal vez incluso también Mitterrand y Kohl), eran conscientes de ello y pensaron que la unión monetaria arrastraría detrás de ella esta unión fiscal y ésta la unión política. Apuraron al máximo la lógica Monnet, que consiste en avanzar en la integración económica, suponiendo que, detrás de ella, se pueda ir hacia una cierta unión institucional. Pero ahora las cosas habían cambiado. La moneda única suponía un salto muy importante, sin duda, en la integración económica, pero había que ser conscientes de que era a su vez un cambio cualitativo de primera magnitud en la unión política, y que este paso no se podía dar en solitario, sin un avance semejante en la unión fiscal.

La aplicación de las reglas fiscales hasta la pandemia de la COVID-19

El marco de reglas fiscales que se acaba de comentar (al que podríamos denominar ‘marco SGP’, por las siglas en inglés del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento, al que ya se ha hecho mención), con algunos importantes añadidos que se introdujeron a mediados de la primera década de este siglo y, sobre todo, a propósito de la Gran Recesión, ha permanecido en vigor durante más de veinte años, desde el primero de enero de 1999 hasta su suspensión en marzo de 2020 a causa de la pandemia de la COVID-19.

A mediados de la primera década de su aplicación ya se produjeron las primeras señales de alerta, cuando se evidenció que, con la aplicación estricta de la normativa del SGP, debía instruirse el procedimiento por déficit excesivo a Francia y Alemania, con las consecuencias que tal situación acarrearba.

Ello condujo, en 2005, a introducir algunas reformas⁵⁰. La más importante consistió básicamente en dotar de una mayor flexibilidad a la aplicación de las reglas. Por una parte, se consideró que las “circunstancias excepcionales”, citadas en la normativa, y en las que resultaría aceptable superar el límite del déficit, incluían una severa contracción económica (“severe economic downturn”) que podía también producirse con débiles crecimientos del PIB, sin que fuera necesario la existencia de una fuerte recesión. Y, por otra parte, se detallaba una larga lista de casos que se consideraba que formaban parte de los “otros factores relevantes”, que hacían admisible, también según la anterior normativa, el incumplimiento del límite de déficit. Estos factores incluían, entre otros, por ejemplo, los gastos destinados a mantener una alta contribución financiera para impulsar la solidaridad internacional y alcanzar los objetivos de las políticas europeas y, especialmente, la unificación de Europa; o bien los gastos destinados a promover la investigación, el desarrollo y la innovación; o, también, los gastos derivados de la reforma del sistema de pensiones (es decir, se introducían un conjunto de casos, a la medida de los países incumplidores, Alemania y Francia). La reforma de 2005 incorporaba también otra cláusula relevante, al establecer que el ajuste fiscal necesario para alcanzar el límite del déficit debería ser del 0,5% del PIB cada año.

Estas primeras adaptaciones suponían, de alguna forma, un cierto giro hacia el realismo, al vislumbrarse ya que la fuerte rigidez del marco fiscal impuesto por el SGP podía conducir a serios problemas, como se vio posteriormente, cuando éstos emergieron con gran fuerza. Pero estábamos todavía en los años de la “gran moderación”, existía, en general, una relativa bonanza económica, y las disfunciones que se podían manifestar no se quisieron ver o no se consideraron alarmantes. En definitiva, en aquel momento de despegue del euro y con un entorno económico relativamente favorable, nadie quiso hacer hincapié en los importantes defectos de diseño de las reglas fiscales.

La Gran Recesión significó, sin duda, un serio aldabonazo. Y, en un primer momento, después del ‘shock’ que supuso la quiebra de Lehman Brothers

50 CUE (2005), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1056>. Vid., también, González-Páramo (2005).

en septiembre de 2008, la UE reaccionó, como los demás países avanzados (con Estados Unidos a la cabeza), con una implicación decisiva del sector público en la actividad económica. Tanto por parte de los bancos centrales, que, después de dejar caer Lehman Brothers, actuaron decididamente para evitar el colapso del sistema bancario, como por parte de los gobiernos, que destinaron el gasto público que fuera necesario para sostener y reactivar la economía, incurriendo, si era preciso, en abultados déficits públicos. Las reuniones del G-20, primero en Washington en noviembre de 2008⁵¹, y después en Londres en abril de 2009⁵², consagraron de manera abrumadora la política del estímulo fiscal ('fiscal stimulus' se convirtió entonces en la consigna general), orientación en cuya concepción desempeñó un papel protagonista Gordon Brown, en aquel momento primer ministro británico⁵³. Por esto se pudo hablar del retorno de Keynes o afirmar que 2009 fue el año en que todos fuimos keynesianos⁵⁴. Y si bien es cierto que la mayoría de países avanzados sufrieron este año una severa recesión y que, por primera vez, y hasta la fecha también por única vez, desde la Gran Depresión del siglo pasado, en 2009 la economía mundial estuvo en recesión, la realidad es que en 2010 ésta había quedado atrás y que la mayoría de los países (y concretamente Estados Unidos) emprendieron a partir de entonces y hasta 2020, con la llegada de la pandemia, una senda sostenida de crecimiento.

No ocurrió así en Europa. En 2009 la UE había seguido la estela de todos los otros países, y adoptado las políticas de estímulo fiscal recomendadas por el G-20. Seguramente, algunos estados lo hicieron de una manera renuente (el keynesianismo, por ejemplo, nunca había figurado en la tradición de la política

51 https://es.wikipedia.org/wiki/Cumbre_del_G-20_de_Washington

52 https://es.wikipedia.org/wiki/Cumbre_del_G-20_de_Londres

53 Esta cuestión está ampliamente tratada en Castells (2014).

54 Vid., por ejemplo, De Grauwe (2010) o Backhouse-Bateman (2011: 1-2, 139). Por su parte, Blyth (2013) señala que los meses que discurrieron entre finales de los años 2008 y 2009 fueron doce meses keynesianos. En el mismo sentido, Gylfason (2025: 5) subraya que "aunque las ideas keynesianas perdieron el favor de ciertos círculos académicos en los 1970's, fueron resucitadas en respuesta a la crisis en 2007-2008, provocando una expansión monetaria sin precedentes. Como resultado -consistente con los manuales de economía- la crisis condujo a una recesión y no a una fuerte depresión, que hubiera resultado mucho más penosa".

económica alemana), pero en aquel momento no se atrevieron a desafiar lo que era un consenso ampliamente compartido. Pero el mes de mayo de 2010 (en concreto, en la reunión del Ecofin del fin de semana del 9 de mayo), la UE dio un giro copernicano a la política económica y la orientación dominante pasó del ‘fiscal stimulus’ a la consolidación fiscal (o déficit cero). La eclosión de la crisis griega proporcionó el argumento que se necesitaba para dar un volantazo de 180 grados a la política de la UE⁵⁵, y, con la cobertura intelectual de la teoría de “la austeridad expansiva”⁵⁶, se pasó de las orientaciones keynesianas del año anterior a propugnar las políticas de austeridad, déficit cero y consolidación fiscal⁵⁷. En definitiva, en plena recesión se adoptaron políticas contractivas, que no hicieron otra cosa que agudizar la crisis y provocar una nueva recesión, a diferencia de lo que ocurría en Estados Unidos.

55 Krugman afirmó (2013: 6) que “la crisis griega fue un regalo del cielo para los antikeynesianos”. Y Blyth (2013: 26) que “el momento en el sol de la austeridad había llegado como cortesía de los griegos. La ofensiva contra el keynesianismo a nivel global estuvo vinculada al descubrimiento de la crisis de la deuda griega y ampliada vía la amenaza de contagio con el fin de establecer la austeridad fiscal como nueva política del día”.

56 Aunque existen antecedentes, como Giavazzi-Pagano (1990) o Alesina-Perotti (1995), el trabajo de Alesina-Ardagna (1998) (cuyos datos fueron actualizados en 2009, precisamente como apoyo a sus tesis durante la Gran Recesión), es considerado el punto de partida de la teoría de la austeridad expansiva. Según la misma, “cuando los recortes en el gasto público son percibidos como permanentes, los consumidores anticipan que en el futuro van a pagar menos impuestos. Esto los lleva a consumir e invertir más. Cuando estas medidas de austeridad son adoptadas en períodos de dificultades en las finanzas públicas el efecto es mayor, de acuerdo con estos autores, porque resultan aún más creíbles” (Blyth, 2013: 80). La experiencia demostró que la teoría no solo tenía un escaso fundamento intelectual, sino que, además, en buena parte, se basaba en falacias. Sin embargo, ello no impidió que fuera aplicada en diversos países europeos, con unas consecuencias económicas desastrosas y unos efectos sociales dramáticos.

57 La aplicación de políticas de consolidación fiscal (o déficit cero) en plena fase contractiva del ciclo se basaba, como después reconoció Blanchard, entonces ‘chief economist’ del Fondo Monetario Internacional, en la “conventional assumption” de que el multiplicador keynesiano era cero. Luego, el propio Blanchard reconoció el error y aceptó que, en la fase recesiva del ciclo económico, cuando el PIB real está por debajo, incluso muy por debajo, del potencial, los estímulos de demanda tienen un efecto claramente positivo sobre el crecimiento; vid. Blanchard-Leigh (2012 y 2013). Numerosos estudios demostraron que en estas circunstancias el multiplicador es positivo y puede alcanzar valores claramente superiores a la unidad.

En parte, este giro hacia la política de austeridad que decidió la UE en 2010 explica que, en lugar de relajar las reglas de disciplina fiscal, como hubiera parecido aconsejable, se optara exactamente por endurecerlas⁵⁸. De esta manera, el episodio de la Gran Recesión dio lugar a la aprobación de un paquete importante de medidas que se añadían al armazón existente de las reglas de disciplina fiscal que ya hemos comentado, y que habían sido adoptadas en tres oleadas precedentes: primero, la del Tratado de Maastricht en 1992; después, la de Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 1997; y, finalmente, las reformas de 2005. En concreto, entre 2011 y 2013 se adoptaron tres importantes disposiciones, que completaban y endurecían el marco de las reglas de disciplina fiscal de la UE: el ‘Six-Pack’ (2011)⁵⁹, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria (2012)⁶⁰ y el Two-Pack (2013)⁶¹.

Aparte de un conjunto de disposiciones sobre el seguimiento y la vigilancia de las reglas de disciplina fiscal, las medidas más importantes introducidas por este paquete de normas son las dos que se refieren a continuación. En primer lugar, se establece que el saldo presupuestario del sector público debe estar equilibrado o en superávit y que el déficit estructural⁶², como máximo, podría alcanzar el 0,5% del PIB, y únicamente en circunstancias muy excep-

58 De Grauwe (2021: 5) subraya que “después de la Gran Recesión de 2008-29 [las reglas fiscales] fueron inexplicablemente endurecidas y condujeron a una segunda recesión en 2011-12”; y Wyplosz (2019: 10), en la misma línea, apunta que “en lugar de reconocer que las reglas numéricas son arbitrarias, en la revisión del SGP de 2012 se introdujo una nueva regla [la reducción de 5% del diferencial de deuda respecto al límite del 60%]”.

59 Vid. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/memo_11_898

60 Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, March 2, 2012; Vid. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0302\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0302(01))

y <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/treaty-on-stability-coordination-and-governance-in-the-economic-and-monetary-union-also-known-as-the-fiscal-compact.html> Este Tratado fue suscrito por veinticinco de los entonces veintiocho miembros de la Unión Europea; no lo hicieron la República Checa, Croacia y el Reino Unido.

61 Vid. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/memo_13_457

62 Definido como “el saldo anual ajustado por el ciclo y excluyendo las medidas adoptadas por una sola vez (“one-off”) y temporales” (artículo 3, apartado 3, letra a) del Tratado).

cionales se podría rebajar esta exigencia. Sólo los países con una deuda pública significativamente por debajo del 60% del PIB podrían alcanzar un déficit superior (del 1% sobre el PIB). En resumen, el límite de déficit pasa del 3% de Maastricht al 0,5%, como norma general. La segunda medida se refiere a la deuda pública. Se consideraba que, a pesar de que el Tratado de Maastricht y el Tratado de Estabilidad y Crecimiento habían dispuesto el límite del 60% del PIB, en la práctica este tope no se había implementado de forma operativa. Por esta razón se disponía que los países con una deuda superior a este porcentaje debían ser sometidos al procedimiento de déficit excesivo (incluso si el déficit público no alcanzaba el 3%) y que la deuda debía reducirse anualmente a razón de una veinteava parte del exceso de la deuda sobre este 60%.

Este es el marco de reglas de disciplina fiscal con que contaba la UE tras la Gran Recesión, en vigor hasta la crisis de la COVID-19, que condujo a su suspensión en marzo de 2020. Como se puede apreciar, la gran crisis financiera sirvió para endurecer seriamente estas reglas. La práctica demostró, sin embargo, que este marco mostraba muy graves deficiencias, y que, en buena medida, estas reglas resultaban inaplicables. La pandemia sirvió, pues, para abordar unas reformas que resultaban inevitables, en cualquier caso.

Críticas y propuestas de reforma

Críticas al marco de reglas fiscales SGP

El marco fiscal aplicado durante todo este tiempo ha sido objeto de numerosas y fundamentales críticas, que ponían en evidencia los numerosos defectos de que éste adolecía. Es decir, críticas que, de hecho, cuestionaban casi de raíz su propia concepción. Valgan, como ejemplo, tres de ellas, que reproducimos a continuación.

Bénassy-Quéré et al. (2018: 9) subrayan que estas reglas “a pesar de varias reformas no han funcionado bien (...) El SGP constriñó la política fiscal de estabilización durante la crisis del euro área de 2011-2013, sobrecargando el Banco Central Europeo como el principal instrumento europeo restante de

política macroeconómica, contribuyendo a un reducido crecimiento en muchos países (...) Los objetivos de déficit daban lugar a una política fiscal procíclica, a menos que estos objetivos fueran ajustados cíclicamente. Pero estos ajustes son notablemente difíciles e imprecisos”.

Darvas et al. (2018: 1), por su parte, indican que “la reconsideración del complejo conjunto de las reglas fiscales europeas debería ser una prioridad en términos de reforma del euro área. Las reglas contribuyeron a una excesiva austeridad fiscal durante la crisis, ayudando a agravar sus consecuencias económicas, sociales y políticas. Además (...) la reducción de deuda pública fue insuficiente en muchos países en los 2000’s, lo que redujo su capacidad fiscal durante los años malos. Adicionalmente, estas reglas sufrían de importantes problemas de medición. Estaban basadas en un concepto teórico válido -el saldo presupuestario estructural- pero que no es observable y su estimación está sujeta a errores masivos”.

La tercera cita de esta selección corresponde a De Grauwe (2022: 1), quien señala que “el actual Pacto de Estabilidad y Crecimiento (SGP, por sus siglas en inglés) está roto. Tiene una complejidad increíble, construida a lo largo de los años, a medida que quedaba claro que la disciplina fiscal basada en el uso de objetivos numéricos no funciona. Como resultado, ha perdido credibilidad como sistema para organizar la disciplina fiscal. Existe una urgente necesidad de reformar las reglas incluidas en el SGP”.

Las numerosas críticas recibidas por las reglas fiscales, normalmente acompañadas de las correspondientes propuestas de reforma, empezaron a aparecer a mediados de la década de los años 2010, muy poco después de superada, no sin serias heridas, la Gran Recesión; se fueron repitiendo de manera cada vez más acentuada a lo largo de la década y adquirieron un carácter casi definitivo, en el sentido de dar por periclitado el marco de disciplina fiscal SGP, cuando las reglas de disciplina fiscal quedaron suspendidas a raíz de la pandemia.

En esencia, y tratando ahora de hacer una breve síntesis a partir de las principales contribuciones realizadas sobre esta cuestión (entre ellas, por su-

puesto las tres ya citadas)⁶³, los mayores defectos de las anteriores normas fiscales (el ‘marco fiscal SGP’) se pueden resumir en los cuatro puntos siguientes:

- En primer lugar, su poca eficacia y complejidad y falta de transparencia. Es decir, las normas fallaron en el terreno de lo que perseguían, puesto que no sirvieron para alcanzar los objetivos propuestos ni en términos de déficit público ni de deuda pública. Y ello a pesar de su gran complejidad, resultado de un proceso de acumulación de normativa, y, en consecuencia, de su falta de transparencia. Todo ello condujo, en buena medida, a convertir la flexibilidad que, supuestamente, deseaban introducir algunas de las reformas, más bien en un elevado grado de discrecionalidad y arbitrariedad en su aplicación.
- En segundo lugar, el carácter procíclico y deflacionista de las reglas fiscales. Puesto que, en la práctica, su aplicación acaba conduciendo a la adopción de políticas contractivas en plena fase recesiva del ciclo económico. La pretensión de reducir en este momento el déficit estructural (cuyo cálculo, como se comentará a continuación, es sumamente discutido) no hace otra cosa que empeorar la situación y conducir a un mayor déficit público. Por otra parte, las políticas de austeridad y de recortes del gasto público asociadas a este proceso tienen unas consecuencias políticas y sociales sumamente negativas, a las que nos referiremos después.

63 Vid., especialmente, Cotarelli (2012), Pisani et al. (2013), Hers-Suyker (2014), Pescatori et al. (2014), Andrieu et al. (2015), Baldwin et al. (2015), Claeys et al. (2016), Truger (2016), Bénassy-Quéré et al. (2018), Darvas et al. (2018), Draghi (2023), Eyraud et al. (2018), Fatás (2018), Feld et al. (2018), Martin et al. (2018), Merler (2018), Teulings et al. (2018), Thygesen et al. (2018), Wieser (2018), Deutsche Bank (2019), European Fiscal Board (2019), Tooze (2019), Wyplosz (2019), Bofinger (2020), Darvas-Anderson (2020), Dullien et al. (2020), Blanchard et al. (2021), Darvas (2021), D’Elia (2021), European Economic and Social Committee (2021), Giavazzi et al. (2021), Martin et al. (2021), Pisani-Ferry et al. (2021), Arnold et al. (2022), De Grauwe (2022), Dullien et al. (2022), Gaspar et al. (2022), Priewe (2022a y b), Thygesen et al. (2022), Euroactiv (2023), Haldane (2023), Lindner et al. (2023). La mayoría de estos trabajos, junto con las críticas a las reglas de disciplina fiscal, contienen a la vez propuestas de reforma.

- En tercer lugar, numerosos autores han subrayado que la aplicación de estas reglas se basa en magnitudes económicas (el déficit estructural, el ‘output gap’ y el ‘output potencial’), cuya definición es defectuosa y su cálculo más que discutible. El déficit estructural, por ejemplo, se calcula a partir del PIB potencial, lo que lleva a subvalorar fuertemente los componentes cíclicos del déficit⁶⁴. Y el ‘output potencial’, a partir de una función de producción Cobb-Douglas, en la que la metodología de cálculo de los ‘inputs’ que intervienen en la misma resulta también sumamente objetable. La consecuencia de todo ello es que los fundamentos básicos en que se sustenta toda la arquitectura de las reglas fiscales son de una extrema debilidad, y el consiguiente resultado de su aplicación produce efectos altamente indeseables.
- Finalmente, en cuarto lugar, la aplicación de las reglas fiscales ha repercutido muy negativamente en la inversión pública realizada por los países europeos. Ello es debido, en primer lugar, a que el límite de déficit público (recordemos que se situaba en el 0,5% del PIB después de las reformas del SGP de los años 2011-2013) no establecía ninguna excepción para la inversión pública. Es decir, no se aplicaba ningún tipo de ‘golden rule’ (que prescribe la posibilidad de financiar toda, o una parte, de la inversión mediante el recurso al endeudamiento). Y, en segundo lugar, por la razón obvia de que el primer gasto que tienden a recortar los gobiernos, cuando se ven obligados a hacerlo, es el de inversión. La consecuencia de todo ello ha sido que los países de la zona euro han padecido una insuficiencia de inversión pública más que apreciable⁶⁵.

Son diversos los autores⁶⁶ que se han referido a las consecuencias políticas y sociales del segundo de los puntos que se han comentado, es decir, de

64 Es decir, los aumentos del déficit asociados a un episodio recesivo (o consistente en un fuerte decrecimiento del PIB) son sistemáticamente muy superiores a los que se desprenden del cálculo del déficit estructural.

65 Bofinger (2020: 4-5) señala que “como resultado [de estas reglas], la inversión pública neta de la euro área ha estado próxima, o incluso por debajo, del 0% del PIB. Muy inferior que en los países de la UE fuera de la zona euro y que en Estados Unidos”.

66 Vid., Bénassy-Quéré et al. (2018), Darvas et al. (2018), De Grauwe (2022), Wyplosz (2019).

las políticas de austeridad derivadas de la aplicación de las reglas fiscales. La austeridad fiscal excesiva que han debido adoptar los países con dificultades ha conducido a un distanciamiento crítico respecto de las instituciones europeas (a las que se responsabiliza, en última instancia, de estas políticas) y, en consecuencia, a alimentar la eurofobia y el antieuropeísmo, que ha constituido uno de los ingredientes del ascenso de movimientos de signo populista, antieuropeísta y xenófobo en numerosos países de la Unión Europea. A la vez, el hecho de situar a nivel de la UE (y, sobre todo, en el Consejo de la Unión) la capacidad para decidir sobre cuestiones vitales para los ciudadanos de los estados miembros plantea un incuestionable conflicto de legitimidad democrática, puesto que aquellos que toman las decisiones no han sido elegidos democráticamente por los ciudadanos, en detrimento de aquellos que han sido elegidos. Esta fractura debería repararse bien re-nacionalizando la toma de decisiones a los gobiernos nacionales [como propugnan, por ejemplo, De Grauwe, 2022: 7; o Wyplosz, 2019: 7 y 20], bien avanzando decididamente hacia la integración política europea con la creación de un gobierno democrático europeo. Mientras ello no ocurra, es decir, mientras no se recupere la necesaria correspondencia entre el ámbito del ejercicio del poder y el ámbito del ejercicio de la soberanía, la situación actual es el caldo de cultivo ideal para el surgimiento y consolidación de movimientos de signo populista, caracterizados por el doble rechazo a Europa y a la democracia.

Propuestas de reforma

Así, pues, las normas fiscales vigentes a finales de los años diez de este siglo, que, a su vez, eran fruto de un proceso de acumulación devenido en tres grandes oleadas (años noventa, 2005 y 2011-2013), presentaban un conjunto de defectos sumamente importantes. Es lógico, por consiguiente, que se produjeran numerosas propuestas de reforma. A finales de la década (hacia 2018, por poner una fecha), existía ya una notable coincidencia en el diagnóstico, básicamente en torno a los cuatro puntos críticos señalados, y también respecto a cuál podría ser el sentido de las reformas, sin que ello signifique que no existan numerosos matices o incluso visiones contrapuestas en puntos relevantes.

Priewe (2022A y B) sintetiza el contenido de un conjunto de propuestas formuladas por instituciones públicas y ‘think tank’s’ especialmente relevantes⁶⁷ y realiza una rigurosa comparación entre las mismas. A pesar de que el estudio de Priewe tuvo lugar en el momento en que la Comisión estaba a punto de presentar el primer documento que inició el proceso de reforma de las reglas fiscales culminado en 2024, todas las propuestas examinadas fueron formuladas con anterioridad a que empezara este proceso y toman como referencia el anterior marco de reglas fiscales. Los principales aspectos suscitados por las mismas son los siguientes:

- Salvo en tres casos (Deutsche Bank, 2019; German Government, 2022; y German Council of Economic Experts 2021), que se inclinan básicamente por mantener el ‘statu quo’, todas las demás propuestas se inclinan por cambios en profundidad. La mayoría optan por mantener intacto el Tratado de la Unión Europea (TEU⁶⁸), con sus correspondientes protocolos, que establecen los límites del 3% y el 60%, respectivamente, para el déficit público y para la deuda pública. No porque estas reglas numéricas estén justificadas, como señala Priewe (2022B: 2), sino por la dificultad que supondría la unanimidad requerida para reformar los tratados⁶⁹. Las reformas deberían centrarse en la forma y el ritmo que se establecen para alcanzar estos objetivos, lo cual deja, ciertamente, un amplio margen de maniobra, como se verá cuando se examine la última reforma.

67 En concreto, Priewe (2022a y b) analiza las aportaciones siguientes: German Government (2022), Spanish-Dutch Governments (2022), Deutsche Bank (2019), European Economic and Social Committee (2021), European Fiscal Board (2019), Francová et al. (2021) (del ESM, MEDE en castellano), Martin et al. (2021) (del Conseil d’analyse économique de Francia), German Council of Economic Experts (2021), Arnold et al. (2022) (del FMI), Darvas et al. (2021) (de Bruegel), Dullien et al. (2020 y 2022) (del IMK, Instituto de Política Macroeconómica, de Alemania).

68 Tratado de Maastricht (1992), reformado por el Tratado de Lisboa (2007).

69 Algunas de las propuestas implican cambios en los Tratados. Es el caso de formulada por Francová et al. (2021), que se manifiestan partidarios de elevar el límite de deuda al 100% del PIB y de Dullien et al. (2020 y 2022), que proponen incrementarlo al 90%, aunque, alternativamente, sugieren mantenerlo en el 60%, pero ampliar el período de reducción de 20 a 50 años.

- La gran mayoría recomiendan abandonar los puntos esenciales del SGP: el límite máximo del 0,5% del déficit público (1% si la deuda pública estuviera significativamente por debajo del 60%); y la obligación de reducir la deuda pública a razón de 1/20 anual de la diferencia que exista entre el porcentaje de deuda real existente y el límite del 60%.
- Prácticamente la totalidad proponen utilizar reglas basadas en el gasto público, en lugar del déficit estructural ajustado cíclicamente, que implica determinar el ‘output gap’ y el ‘output’ potencial, conceptos cuyos cálculo y rigor analítico, como se ha visto, están seriamente cuestionados. Y, en todo caso, antes que el déficit estructural, se sugiere emplear el saldo estructural primario (es decir, excluyendo los intereses de la deuda)⁷⁰.
- Existe también consenso sobre la necesidad de proteger la inversión frente a políticas contractivas, y promoverla como instrumento esencial para la transición verde y ecológica. Por ello, una opinión ampliamente compartida es que habría que aplicar alguna forma de ‘golden rule’, de forma que resultara aceptable financiar parte de la inversión mediante endeudamiento.
- Por último, aunque son cuestiones que no están estrictamente vinculadas a las reglas fiscales, algunas propuestas inciden en dos puntos adicionales de suma importancia desde la perspectiva de una unión fiscal. Por una parte, mantener la fórmula del NGEU en el futuro, es decir, impulsar programas comunitarios de gran dimensión, financiados mediante la emisión de deuda (cuestión a la que ya nos hemos referido en un apartado anterior). Y, por otra parte, crear un instrumento fiscal de estabilización macroeconómica a nivel del presupuesto comunitario (la denominada ‘central fiscal capacity’), punto que también hemos tratado al examinar las propuestas formuladas con relación a potenciar el primer pilar de una unión fiscal.

70 Vid. Arnold et al. (2022) y Martin et al. (2021).

Todas estas propuestas, como se ha dicho, tienen un origen institucional o semi-institucional. Además de ellas, se han publicado numerosas contribuciones de un gran interés⁷¹, especialmente durante el periodo comprendido entre la Gran Recesión y noviembre de 2022 o inmediatamente después, cuando se produjo la primera comunicación de la Comisión; todas están referidas a la reforma de las anteriores reglas fiscales, es decir, en el contexto de lo que antes hemos denominado ‘marco SGP’. La abrumadora mayoría de estas propuestas coinciden con los puntos que se acaban de exponer, por lo que resultaría redundante hacer aquí un resumen de las mismas.

Coincidencia en unos puntos básicos

En esencia, la orientación básica de la mayoría se inclina por unas reglas fiscales centradas en dos puntos esenciales: por una parte, un ancla fiscal simple (‘single fiscal anchor’), que debería ser el peso de la deuda pública sobre el PIB; y un objetivo operativo también simple (‘single operational target’), que debería ser el gasto público neto sobre el PIB.

Es decir, el objetivo estratégico de las reglas fiscales debe ser asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, con el fin de evitar que el porcentaje de la deuda pública sobre el PIB alcance unos niveles que resulten insostenibles. Es preciso, pues, llevar a cabo la política fiscal necesaria para que el nivel de deuda pública se sitúe en la senda de evolución precisa para asegurar este objetivo. Ello teniendo en cuenta que esta evolución depende de tres variables⁷²: la tasa de crecimiento del PIB, el tipo de interés y el saldo presupuestario primario (es decir, sin incluir los intereses de la deuda), que, a su vez, depende de la evolución del gasto y de los ingresos públicos. Puesto que las dos primeras de estas variables quedan fuera del alcance directo del gobierno, para lograr este objetivo la gran mayoría de propuestas sugieren utilizar como variable operativa el porcentaje del gasto público neto sobre el PIB, abandonando el déficit estructural que, como se ha visto, es objeto de críticas muy importantes. Junto

71 Vid. las referencias citadas al examinar las críticas a las reglas fiscales.

72 Para profundizar en el detalle de la formulación de las ecuaciones que relacionan estas variables, vid. Blanchard et al. (2021: 5) y Prieue (2022a: 21).

con estas dos reglas, numerosas propuestas se inclinan también por adoptar la ‘golden rule’, o alguna variante de esta, con el fin de potenciar la inversión pública, fuertemente dañada, como ya se ha explicado, con la aplicación de las reglas fiscales anteriores.

Evidentemente, la adopción de estos puntos como núcleo básico de la normativa de disciplina fiscal, no deja de suscitar algunas cuestiones importantes, en el momento de determinar su concreción. Por lo que se refiere a la definición concreta de la variable operativa, el gasto público neto sobre el PIB, se plantean, como mínimo, dos cuestiones significativas. La primera es qué cabe entender por neto, es decir, qué tipo de gastos deberían ser deducido del gasto público bruto para determinar esta magnitud. Existe coincidencia en considerar entre éstos el subsidio de paro vinculado al paro de carácter cíclico y los intereses de la deuda. A ellos habría que añadir los gastos públicos fuertemente vinculados a la coyuntura económica, para evitar que la magnitud resultante acabara teniendo el temido carácter procíclico de las reglas existentes hasta entonces. Pero esta valoración tiene, sin duda, un margen de discrecionalidad importante, con todos los riesgos que ello comporta. En el próximo apartado veremos cómo ha resuelto esta cuestión la reforma de las reglas fiscales adoptada recientemente por la Unión Europea. Para evitar el problema de la ciclicidad, algunos autores proponen utilizar como variable el gasto público sobre el PIB potencial, no sobre el PIB real, Ello permitiría, en efecto, que, en una fase contractiva del ciclo económico, la variable tuviera un carácter expansivo, y viceversa, que en una fase expansiva tuviera un carácter contractivo⁷³. Sin embargo, esta solución tiene el grave inconveniente de reintroducir conceptos como ‘output potencial’ (y, por consiguiente, ‘output gap’), que tan severas críticas han recibido.

73 Vid. Wyplosz (2019: 7). Siendo Y el PIB real, YP el PIB potencial y G el gasto público, $G/YP=(G/Y) (Y/YP)$, de manera que, para un mismo G/Y, el ratio instrumental (G/YP) decrece en una fase contractiva (Y/YP), con lo cual habría que aumentar el gasto público, y crece en una fase expansiva ($Y/YP \geq 1$), con lo cual habría que reducirlo.

Reglas numéricas vs. criterios

Una cuestión de suma importancia es si el marco de disciplina fiscal debería basarse en reglas numéricas, como había sucedido hasta el momento en la UE (y sigue ocurriendo después de la última reforma), o más bien en criterios ('standards'), que dejaran un cierto margen de maniobra para su concreción numérica. Diversos autores han defendido esta última opción⁷⁴, por dos razones fundamentales. La primera es que lo importante es garantizar el objetivo, que no es otro que la sostenibilidad de las finanzas públicas. Y ello se consigue asegurando que, después del correspondiente análisis (DSA, por las siglas en inglés de 'análisis de sostenibilidad de la deuda'), se comprueba que, con un elevado grado de probabilidad, "el gobierno está en condiciones de servir sus obligaciones de deuda sin cambios drásticos, y en consecuencia implausibles, en el gasto público o la imposición"⁷⁵. La experiencia ha demostrado, por otra parte, que la fijación de objetivos numéricos aparentemente muy ambiciosos lleva, muy frecuentemente, a su no cumplimiento, por la simple imposibilidad de hacerlo, sin que exista margen de maniobra (porque la misma rigidez del procedimiento no lo prevé) para establecer objetivos tal vez menos ambiciosos, pero más realistas.

La segunda razón es la frecuente arbitrariedad de los objetivos numéricos que se establecen⁷⁶. Ello afecta de manera singular al porcentaje de deuda pública sobre el PIB. Ningún estudio ha demostrado de forma concluyente que, a partir de determinado umbral, un aumento del porcentaje de deuda tenga un efecto nocivo sobre el crecimiento⁷⁷ y, en cambio, algunos llegan a la conclusión de que no existe ninguna base (ni empírica ni analítica) para sostener esta tesis⁷⁸. Esta cuestión atañe, como resulta evidente, al 60% fijado como límite

74 Vid., especialmente, Wyplosz (2019), Blanchard et al. (2021) y De Grauwe (2022).

75 Wyplosz (2019: 11), quien añade que "las fluctuaciones alrededor de la tendencia nunca deberían llevar al gobierno a adoptar reformas drásticas".

76 Wyplosz (2019: 10) subraya que "cualquier objetivo numérico es arbitrario".

77 Cuando la Gran Recesión, Reinhart-Rogoff (2010) publicaron un estudio que demostraba que este umbral se situaba en el 90% del PIB. Posteriormente se demostró que los datos empleados eran seriamente defectuosos.

78 Vid. Pescatori et al. (2014).

de deuda pública sobre el PIB por las reglas fiscales de la UE. Esta cifra fue determinada de acuerdo con la media del ratio que existía en los años noventa, cuando se acordó la unión monetaria⁷⁹. Pero desde entonces el entorno ha cambiado completamente y también lo han hecho los niveles de endeudamiento de todos los países, especialmente después de dos ‘shocks’ tan importantes como supusieron la Gran Recesión y la pandemia de la COVID-19. Sin embargo, por injustificable que resulte esta cifra, así figura en los protocolos de los Tratados y casi todas las propuestas la dan por buena, por la gran dificultad política que conllevaría conseguir la unanimidad necesaria para reformarlos, como antes se ha señalado.

Tampoco está exenta de críticas la idea de fijar una regla numérica para la variable operativa, el porcentaje del gasto público sobre el PIB. Algunas propuestas se inclinan por establecer la condición de que el crecimiento del gasto público no pueda ser superior al del PIB, lo que supondría congelar el peso del gasto público sobre el PIB de cada país en el punto de partida del proceso de ajuste. Sin embargo, como ha señalado De Grauwe (2022: 6), la realidad es que no existe ninguna base científica para ello, y que, en la práctica, posiblemente, en algunos países sería aconsejable que este porcentaje aumentara (a pesar de que el país en cuestión tuviera que llevar a cabo un proceso de reducción de la deuda) y en otros sería aconsejable que se redujera, a pesar de cumplir, tal vez, con las reglas fiscales.

Éste es un debate que sigue abierto, y hay que subrayar los sólidos argumentos puestos encima de la mesa por los partidarios de basar el marco de disciplina fiscal en criterios, antes que en reglas numéricas, aunque, como se verá a continuación, la reciente e importante reforma, ha mantenido las reglas numéricas.

79 Vid. Wyplosz (2019: 10) y Bofinger (2020: 5).

La reforma del marco de disciplina fiscal de 2024

Contenido de la reforma

El mes de abril de 2024 se aprobó el nuevo marco de reglas de disciplina fiscal de la Unión Europea, después de que éstas quedaran en suspenso en 2020 a raíz de la pandemia de la COVID-19, y de que la Comisión Europea pusiera en marcha el proceso con su comunicación de noviembre de 2022⁸⁰. Este nuevo marco de reglas fiscales es el siguiente⁸¹:

- 1) En primer lugar, este marco se caracteriza por el propósito de dar un tratamiento específico a cada país para alcanzar el objetivo esencial, que es la sostenibilidad de las finanzas públicas. A tal efecto, cada país debe presentar el denominado ‘Medium-Term Fiscal Structural Plan’, señalando las reformas y compromisos de inversiones que se propone llevar a cabo, para alcanzar los objetivos propuestos. Estos objetivos intermedios (el objetivo final es la reducción del peso de la deuda sobre el PIB hasta límites financieramente plausibles) se expresan en términos de gasto público neto
- 2) Así, el objetivo de las reglas de disciplina fiscal se cifra en términos de deuda pública sobre el PIB, de manera que al final del período de ajuste (cuatro o siete años, como después se verá) el ratio de deuda pública sobre el PIB se encuentre en una senda plausiblemente a la baja (‘plausibly downward path’). Para ello, la CE realizará un análisis de sostenibilidad de la deuda pública (DSA, ‘Debt sustainability Analysis’) (art. 6 (a)), considerando cuál puede ser el nivel de la misma en los distintos escenarios (caracterizados por los valores alternativos atribuidos a las magnitudes económicas relevantes, tasa de crecimiento del PIB y tipo de interés, muy particularmente), considerando el grado de probabilidad de que se produzca cada uno de ellos.

80 EC (2022).

81 EP-CUE (2024). Vid., también, para un resumen de la reforma, Darvas et al. (2023a y 2024c), Sörgi et al. (2023), Strupczewski (2023a y b),

3) El instrumento para alcanzar este objetivo es el gasto público neto. A tal efecto, cuando la deuda pública se sitúe por encima del 60% del PIB, o el déficit por encima del 3%, la CE formulará una trayectoria de referencia de esta variable que cubrirá el período de ajuste (cuatro o siete años) (art. 5). El gasto público neto se calcula sin incluir en el mismo los siguientes conceptos: (i) los intereses de la deuda pública; (ii) las medidas discrecionales de ingresos; (iii) el gasto público plenamente financiado con ingresos procedentes de fondos de la Unión; (iv) el gasto nacional destinado a la co-financiación de programas financiados por la Unión; (v) los elementos cíclicos del gasto en seguro de desempleo; (vi) y las medidas de gasto por una sola vez ('one-off') y otras medidas temporales (art. 2 (2)).

4) Las medidas descritas están sometidas a dos salvaguardas:

- Salvaguarda de sostenibilidad de la deuda. El porcentaje de deuda pública sobre el PIB deberá decrecer, como mínimo, a razón de 1% anual, cuando el nivel de deuda se sitúe por encima del 90% del PIB y del 0,5% cuando se sitúe entre el 60% y el 90% (art. 7).
- Salvaguarda de resiliencia del déficit. La trayectoria de referencia se fijará como objetivo que el déficit estructural se sitúe en el 1,5% del PIB. A tal efecto, el saldo estructural primario deberá reducirse a razón de 0,4% anual, cuando el período de ajuste sea de cuatro años, y del 0,25%, cuando sea de siete (art. 8).

A estas dos salvaguardas habría que añadir la que establece el nuevo artículo 3.4 del reglamento del Consejo que enmienda el procedimiento de déficit excesivo (CUE, 2024a) cuando dispone que “mientras el déficit público exceda del valor de referencia, la senda de corrección del gasto público neto deberá ser consistente con un ajuste anual mínimo del 0,5% del PIB”⁸².

⁸² Expresión literal del articulado que, como señalan Darvas et al. (2023a: 13, fn 6), se presta a una innegable confusión.

5) Como regla general, el período de ajuste es de cuatro años, pero se puede alargar hasta siete si el estado miembro se compromete a un conjunto de reformas e inversiones, siempre que las mismas (art. 14):

- a) Supongan una mejora del potencial de crecimiento y resiliencia del Estado afectado, de manera sostenible.
- b) Signifiquen un apoyo a la sostenibilidad fiscal con una mejora estructural de las finanzas públicas.
- c) Hagan frente a las prioridades comunes de la Unión⁸³.
- d) Afronten las recomendaciones específicas hechas al Estado miembro.

A modo de resumen, podemos afirmar que la reforma del marco de reglas fiscales aprobado por la UE en 2024 significa un cambio importante respecto a las reglas anteriores, por el acento que se pone en el objetivo de la sostenibilidad de la deuda pública, y por el cambio de la variable elegida para alcanzar este instrumento, que es el gasto público neto, en lugar del muy discutido saldo presupuestario estructural. Sin embargo, el hecho de no existir ninguna cláusula que contemple, aunque sea parcialmente, algún tipo de ‘golden rule’ y la introducción de las salvaguardas, hacen que el resultado final resulte más agri dulce y ambivalente de lo que, probablemente, muchos deseaban.

Algunas pinceladas sobre el proceso de reforma

Hay que empezar por recordar que, en marzo de 2020, las reglas de disciplina fiscal entonces en vigor (el que hemos denominado ‘marco fiscal SGP’) quedaron en suspenso, a consecuencia de la crisis provocada por la pandemia del COVID-19, que exigía que los gobiernos pudieran hacer uso del gasto público sin las estrictas ataduras que este marco imponía. Es cierto que, cuan-

⁸³ Que, de acuerdo con el artículo 13, son las siguientes: (i) la transición verde y digital; (ii) la resiliencia económica y social; (iii) la seguridad energética; (iv) cuando sea necesario, la construcción de capacidades de defensa.

do llegó la pandemia, ya existía un amplio convencimiento de que las reglas anteriores eran insostenibles⁸⁴ y había que cambiarlas, como demuestra la cantidad y la calidad de las propuestas de reforma que había sobre la mesa, examinadas en el anterior apartado, y que se multiplicaron a partir de 2020, ante la expectativa de que, en el momento de terminar la suspensión, deberían aprobarse unas reglas reformadas muy a fondo.

Pero también había numerosos analistas que, con razón, temían la posibilidad de que las viejas reglas fueran reestablecidas al terminar el paréntesis abierto en 2020⁸⁵. Y no les faltaban motivos para alimentar este temor. En primer lugar, por una cuestión fáctica: si no se aprobaban unas nuevas reglas (y nunca resulta fácil alcanzar un acuerdo en este terreno), en el momento de levantar la suspensión, automáticamente volvían a estar en vigor las reglas existentes previamente, que no eran otras que las del ‘marco fiscal SGP’; y ello por mucho que su aplicación pudiera resultar simplemente inconcebible, dado el nivel de endeudamiento en que habían tenido que incurrir muchos países, a raíz de la pandemia. Y, en segundo lugar, porque el regreso a la ortodoxia fiscal más estricta tenía unos defensores muy poderosos, como hemos visto antes: el propio gobierno alemán y otras instituciones de la República Federal, más el grupo de los países llamados frugales.

Sin embargo, la evidencia de los grandes costes que suponía la continuidad de las normas anteriores era tan abrumadora, y era tan extendido el consenso respecto a la necesidad ineludible del cambio, que, muy poco después de su suspensión (en marzo de 2020), ya a finales del mismo año, la Comisión empezó los trabajos preparatorios para su reforma. Ésta culminó, como se

84 Incluso el Deutsche Bank (2019: 87) se sumaba a estas críticas: “la forma en que han evolucionado las reglas fiscales es insatisfactoria, y la manera en que están siendo aplicadas es incomprensible”

85 Bofinger (2020: 1), aun admitiendo que lo más probable era la prórroga de la suspensión, se preguntaba en 2020, “¿pero qué sucede si las reglas convencionales son reestablecidas?”; a su vez, De Grauwe (2022: 1) alertaba de que “nos enfrentamos a la perspectiva de una restauración del SGP, después de que la pandemia indujera a su congelación”; y Reichlin (2023) subrayaba que “ahora, algunos estados miembros de la UE -particularmente, los que tenían reservas sobre el gasto durante la pandemia- están propugnando un retorno a la austeridad”.

ha indicado en el apartado anterior, en abril de 2024, y conviene destacar cuatro momentos importantes del proceso de aprobación: en primer lugar, la Comisión Europea presentó el 9 de noviembre de 2022 una comunicación a las demás instituciones y organismos comunitarios en la que explicaba cuáles debían ser las líneas básicas de la misma⁸⁶; en segundo lugar, en abril de 2023, la CE presentó las propuestas de textos legislativos (un reglamento del Parlamento y del Consejo, con sus anexos, y un reglamento y una directiva del Consejo)⁸⁷; en tercer lugar, en diciembre de 2023 tuvo lugar la reunión decisiva del Ecofin; y ésta dio paso, cuarto momento relevante, al acuerdo definitivo entre el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión, en abril de 2024, que condujo a la aprobación de los textos legislativos antes citados⁸⁸.

Aunque a lo largo de este proceso se introdujeron diversos cambios, algunos de ellos importantes, la comunicación de la CE de noviembre de 2022 contiene ya las líneas básicas de la que finalmente sería la reforma adoptada en abril de 2024. En especial, establece la sostenibilidad de la deuda como ancla de las reglas fiscales y el gasto público neto como objetivo instrumental y pone el acento en tratar de forma individualizada a los distintos países. La comunicación se adapta al marco de los tratados vigentes y, en consecuencia, no discute los objetivos numéricos del 60% del PIB en el caso de la deuda y del 3% para el déficit público. Sin embargo, el cumplimiento de los mismos se basa más bien en términos de criterios que de reglas numéricas muy estrictas. Se establece que, al final del período de ajuste (cuatro años, prolongables en tres), “la trayectoria a 10 años de la deuda (...) está en una senda descendente plausible y continuada”⁸⁹ y que en los mismos plazos el déficit se situará por debajo del 3%. Se trata, en consecuencia, de plazos relativamente largos y, en el caso de la deuda, sin fijar objetivos numéricos precisos.

La posición expresada, pues, por la CE en la comunicación suponía un cambio muy apreciable respecto el marco fiscal anterior y, en general, fue bien

86 EC (2022)

87 EC (2023A, 2023B, 2023C y 2023D).

88 EP-CUE (2024), CUE (2024a y b).

89 EC (2022: 11).

recibida por la mayoría de los expertos⁹⁰. No así por el gobierno alemán⁹¹, sin embargo, ni por algunos de los países que acostumbran a alinearse con ella cuando se trata de cuestiones de ortodoxia fiscal. De manera que el gobierno alemán aprovechó las conclusiones de la reunión del Ecofin del 14 de marzo de 2023 para difundir un ‘technical non-paper’⁹², en el que, esencialmente, se pronunciaba por unas reglas más estrictas y cifradas numéricamente, tanto respecto al ritmo de reducción de la deuda y del déficit, como respecto a la trayectoria que debía seguir la variable instrumental, el gasto público neto, que no debía crecer más que el PIB potencial.

En abril de 2023 la CE presentó las propuestas de textos legislativos que constituyen prácticamente un anticipo del acuerdo final (después de incorporar algunos cambios introducidos en la reunión del Ecofin de diciembre de este año). Estos textos son el reglamento conjunto del Parlamento y el Consejo de la Unión (sin duda, el documento fundamental de la reforma), más un reglamento y una directiva del Consejo, enmendando normas anteriores. En general, la propuesta significa un claro endurecimiento respecto de las condiciones que establecía la comunicación del mes de noviembre, que, probablemente hay que entender como concesiones a “Alemania y otros países, preocupados por entender que las ideas iniciales de la Comisión respecto a la reducción de la deuda eran insuficientemente ambiciosas”⁹³.

En concreto, los aspectos fundamentales introducidos en las propuestas de abril⁹⁴ (sobre todo la de reglamento conjunto Parlamento Europeo-Consejo, EP-CUE) son un conjunto de condiciones adicionales (antecedentes de las salvaguardas que se acabarán incluyendo en el acuerdo final). Por una parte, el artículo 6 de la propuesta de reglamento conjunto del Parlamento Europeo

90 Vid., como ejemplo, Blanchard et al. (2022) o D’Elia (2022).

91 Como ya había anticipado Sandbu (2022: 2), en el momento de conocerse la comunicación de la Comisión.

92 Vid. German government. También Blanchard et al. (2023) para una crítica de la crítica alemana.

93 Darvas et al. (2023b: 1).

94 Para una valoración de las propuestas legislativas de abril de 2023, vid. Darvas (2023), Darvas et al. (2023a y b) y Euroactiv (2023).

y el Consejo (EP-CUE) introduce un conjunto de requisitos que deben figurar en la denominada trayectoria técnica, entre los cuales hay que destacar el que establece que el crecimiento del gasto público neto debe permanecer por debajo del del ‘output’ a medio plazo, en el horizonte del plan de ajuste. Se introduce así una condición muy discutible, como antes se ha subrayado, que significa, en realidad, congelar el peso del gasto público sobre el PIB en cada país al nivel en que se hallara al principio del proceso de ajuste. Por otra parte, y como ya se ha señalado al comentar el contenido de la reforma, la propuesta de reglamento del Consejo que enmienda el procedimiento de déficit excesivo, en el nuevo artículo 3.4 (EC, 2023C: 17) establece que “mientras el déficit público exceda del valor de referencia, la senda de corrección del gasto público neto deberá ser consistente con un ajuste anual mínimo del 0,5% del PIB”.

El tercer momento relevante es la reunión del Ecofin de 20 de diciembre de 2023, en la que se dejó ya prácticamente cerrado el acuerdo, que luego sería adoptado conjuntamente por el Parlamento y el Consejo. Acordados los aspectos básicos de la reforma (la sostenibilidad de la deuda pública como ancla fiscal y el gasto público neto como objetivo operativo), las mayores discrepancias se centraban en el punto de equilibrio que debía existir entre la flexibilidad demandada por un grupo de países encabezado por Francia y la rigidez que deseaba otro grupo de países liderado por Alemania⁹⁵. El resultado fue la inclusión en el acuerdo final de un conjunto de salvaguardas, a las que ya hemos hecho referencia, así como la exclusión de determinadas partidas (especialmente los intereses de la deuda) a efectos del cálculo de reducción del déficit para los países a los que se aplique el procedimiento por déficit excesivo. A estos efectos, resulta ilustrativo subrayar que Zettelmeyer (2023: 2-3) considera que el cambio más destacado introducido por el Ecofin es que el período de reducción de la deuda empiece a ser evaluado una vez el déficit público se sitúe por debajo del 3%; también es importante la posibilidad de deducir los intereses a efectos del cálculo del déficit público (es decir, considerar el déficit primario) en los primeros pasos del proceso de ajuste, hasta 2027. En cambio, como es de esperar, considera negativo que se mantengan las sal-

95 Vid. Pench (2023) y Darvas et al. (2023c).

vaguadas y que no se excluya la inversión ‘verde’ para la cuantificación del déficit, es decir, que no se aplique, siquiera sea parcialmente, la ‘golden rule’.

Finalmente, la culminación del proceso de reforma tuvo lugar en abril de 2024, con el acuerdo entre el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión, que dio paso al nuevo marco fiscal, cuyo contenido ha sido ya examinado en un anterior apartado.

Aplicación de la reforma y primeras valoraciones críticas

Una vez aprobadas las nuevas reglas fiscales en abril de 2024, éstas entraron inmediatamente en vigor y se pusieron en marcha los procedimientos previstos en las mismas. Así, en junio de 2024 la Comisión dio a conocer las trayectorias de referencia (‘reference trajectories’) de los países cuya deuda pública excediera del 60% del PIB o el déficit público del 3%, e “informaciones técnicas” para los otros países. A partir de este marco, los distintos países debían elaborar y presentar para su aprobación el denominado ‘Medium-Term Fiscal Structural Plan’ (MTFSP). De los 22 MTFSP presentados entre septiembre y noviembre de 2024, 21 habían sido evaluados y aprobados entre finales de 2024 y enero de 2025⁹⁶.

A pesar de que, como ya se ha dicho, estas nuevas reglas suscitan una opinión claramente más favorable que las que componían el marco final anterior, ello no significa que, en buena medida, la valoración no tenga un sabor marcadamente agríndice. Es decir, existe la impresión de que se ha mejorado, efectivamente, pero que el cambio es de mucha menor ambición de lo que exigía la situación y de que se ha perdido una ocasión inmejorable para llevar a cabo una modificación en profundidad. Esencialmente, porque la introducción de las cláusulas de salvaguarda respecto a la deuda pública y el déficit conducen bastante inevitablemente a algunas de las consecuencias más dañi-

⁹⁶ A finales de enero, el plan de Hungría estaba a punto de ser aprobado, después de haber sido revisado de manera sustancial, y Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria y Lituania aún no los habían presentado, siendo atribuido el retraso a convocatorias electorales y la consiguiente formación del gobierno; vid. Boivin-Darvas (2025).

nas del marco anterior: en primer lugar, el nuevo marco fiscal sigue teniendo un carácter marcadamente procíclico y contractivo; en segundo lugar, tiene un efecto muy negativo sobre la inversión pública, cuando ésta resulta más necesaria que nunca; en tercer lugar, se han acabado conceptos, como el déficit estructural, fuertemente criticables⁹⁷.

De Grauwe (2025: 1-2) se pronuncia de manera muy drástica y explícita respecto al primer punto, cuando afirma que “aunque el SGP fue suspendido temporalmente durante la pandemia, fue reintroducido con revisiones menores y ampliamente superficiales”; y añade: “los principios nucleares del SGP permanecen invariados (...) [y] fuerzan a los gobiernos a implementar medidas de austeridad (...) [con] efectos dañinos”. Este autor incide, pues, en un asunto sobradamente tratado, y es hasta qué punto el ‘marco fiscal SGP’ tuvo un efecto fuertemente contractivo sobre la economía de la zona euro⁹⁸. Reichlin (2023: 1) también opinaba, cuando se conoció la propuesta formal de la Comisión en abril de 2023 que “la propuesta de la Comisión para reformar las reglas fiscales, (...) a pesar de ser menos restrictiva que el SGP (...) incluye muchos elementos procíclicos indeseables”⁹⁹. Lo relevante de estas opiniones es el hecho de considerar que la reforma no resuelve de manera sustancial este aspecto, que seguirá gravitando sobre las nuevas reglas fiscales recientemente adoptadas¹⁰⁰. Y, en apoyo de esta tesis, hay que subrayar que, cuando menos, resulta decepcionante que, a pesar de la abrumadora evidencia de los efectos nocivos de la rigidez del objetivo del 0,5% de déficit de las reglas

97 A estas críticas habría que añadir otras de menor relieve. Por ejemplo, algunos autores señalan que habría que garantizar la coherencia entre la senda de reducción del déficit, establecida por el procedimiento de déficit excesivo, y la senda de reducción de la deuda que se desprendería del DSA (‘debt sustainability analysis’); vid. Pénch (2024).

98 En un apartado anterior se ha tratado este punto. Draghi (2024c), por ejemplo, señala que durante la década de los años 2010’s la posición fiscal de la UE ha sido sistemáticamente más contractiva que la de los Estados Unidos, con el consiguiente efecto sobre la demanda y la inversión.

99 La misma autora atribuye esta situación al desequilibrio entre unión monetaria y unión fiscal: “una federación asimétrica con un banco central y muchas autoridades fiscales, cada una de ellas operando según sus reglas fiscales nacionales, tiene un sesgo deflacionario”, Reichlin (2023: 1).

100 Posición compartida por la Confederación Europea de Sindicatos; vid. ETUC (2023).

anteriores, las cláusulas de salvaguarda hayan introducido un objetivo apenas menos restrictivo que el anterior (el 1,5%). El motivo aducido es que la política fiscal debe dejar espacio para incurrir en déficits en momentos de crisis. Sin embargo, sólo hay que examinar la experiencia reciente para ver cómo, en momentos de crisis, los déficits públicos se disparan hasta porcentajes muy superiores, que fácilmente alcanzan los dos dígitos.

Esta crítica viene reforzada por el segundo punto que se ha comentado: el efecto nocivo de las nuevas reglas fiscales sobre la inversión. También De Grauwe (2025: 2-3) se refiere a este aspecto al criticar que las nuevas reglas no hayan eximido de los límites de la deuda el endeudamiento destinado a financiar la inversión pública (o una parte de la misma). Boivin et al. (2025) y Darvas (2025) ofrecen, por otra parte, datos contundentes sobre esta cuestión, al examinar los MTFSP a los que ya se ha hecho referencia, presentados por los estados miembros. “De forma alarmante, señala Darvas (2025), alrededor de un tercio de los países, planean recortar la inversión pública financiada con recursos nacionales en los próximos cuatro años”; “y mientras que dos tercios de los países de la UE pretenden mantener o aumentar la inversión pública, el aumento global es de menos del 0,2% del PIB, que está lejos de ser suficiente para acortar el déficit de inversión en Europa”¹⁰¹. Por último, algunos autores¹⁰² sostienen que no parece demasiado probable que resulte fácilmente aplicable la posibilidad de prorrogar de cuatro a siete años el período de ajuste, lo que permitiría potenciar las inversiones. En primer lugar, por la dificultad de hacerlo, reduciendo a la vez sustancialmente la deuda y el déficit públicos; y también, porque habría que tener en cuenta, cosa que no se hace, el eventual impacto de estas inversiones en la senda fiscal prevista.

Todo ello a consecuencia del cumplimiento de las nuevas reglas fiscales. Los problemas de fondo que planteaba el antiguo marco fiscal están lejos, según parece, de haberse resuelto. Las nuevas reglas tendrán un efecto marcadamente contractivo, con la condición absolutamente restrictiva, introducida en la sal-

101 Demertzis (2024) se refiere también a los problemas aparecidos al inicio de la aplicación de las nuevas reglas fiscales.

102 Vid. Darvas et al. (2024a y b).

vaguarda, de tener que conducir el déficit como máximo a un 1,5% del PIB, y la víctima principal de ello será de nuevo la inversión pública, cuando todos los pronunciamientos demandan exactamente un mayor esfuerzo inversor, tanto para abordar el necesario salto en innovación tecnológica, que demanda el informe Draghi (2024a), como para reforzar la política de defensa y de seguridad.

Tal vez para tratar de paliar estas consecuencias, diversos autores han puesto sobre la mesa la necesidad de aliviar algunas de las carencias de este nuevo marco fiscal, con dos tipos de medidas concretas. Se trataría de recuperar las propuestas de promover programas específicos de inversión, siguiendo el modelo NGEU, y la idea, tantas veces debatida, de crear una ‘fiscal capacity’. No se trata, propiamente, de reglas fiscales, pero está claro que son dos tipos de instrumentos que, en primer lugar, entran dentro del marco de la unión fiscal, y, en segundo lugar, pueden ayudar a contrarrestar los efectos más negativos de las reglas aprobadas recientemente.

En el primer caso, hay que recordar que el informe Draghi¹⁰³ ya cifraba en una cantidad de entre 700.000 y 800.000 millones de euros la inversión anual necesaria para hacer frente al ‘gap’ en innovación tecnológica. A esta cuantía habrá que añadir la inversión necesaria en defensa que, en la actualidad (a primeros del año 2025), se ha convertido en una necesidad perentoria, ante la dudosa actitud de la administración Trump respecto a sus compromisos con la defensa de Europa. Es por ello que la fórmula empleada para el programa NGEU parece un referente idóneo. Es decir, la creación de fondos específicos para atender el gasto derivado de los dos objetivos que se han señalado, financiados con la emisión de deuda conjunta por parte de la CE (lo cual contribuiría, además, a ampliar un verdadero mercado de un ‘safe asset’ como son los bonos europeos, cuestión a la que ya nos hemos referido al analizar el NGEU).

Por lo que se refiere a la segunda de las ideas, se trataría de recuperar el proyecto de creación de una ‘fiscal capacity’ a nivel central de la UE. Es decir, un instrumento fiscal de estabilización macroeconómica, neutral entre países y

103 Draghi (2024a).

también a lo largo del ciclo. Como hemos comentado en otros apartados, esta idea ha estado encima de la mesa permanentemente desde que la Gran Recesión puso en evidencia hasta qué punto los gobiernos de los estados miembros estaban maniatados para desarrollar políticas fiscales de carácter estabilizador. Es por ello que, ante los temores de que las nuevas reglas fiscales revivan el carácter procíclico y contractivo de las anteriores, de nuevo se vuelve a plantear la posibilidad de crear la tantas veces propuesta ‘fiscal capacity’.

Finalmente, más allá de las críticas a las nuevas reglas fiscales que se han comentado y de la posibilidad de recuperar dos valiosos instrumentos como serían los fondos formato NGEU para financiar la inversión necesaria y la creación de una ‘fiscal capacity’ como instrumento de estabilización macroeconómica, la encrucijada en que se halla la Unión Europea plantea, sobre todo, la necesidad de dar un salto cualitativo hacia la unidad política y, consecuentemente, la unión fiscal, en su sentido más obvio y ambicioso. Es decir, la creación de un gobierno europeo con los atributos fiscales correspondientes: un presupuesto digno de este nombre, financiado esencialmente con impuestos europeos, y con un Tesoro facultado para la emisión de deuda. Naturalmente, una expansión cualitativamente destacada del presupuesto comunitario debería ir acompañada de la provisión por este gobierno de unos bienes públicos europeos (EPG, por ‘European Public Goods’) que la realidad demuestra que son cada vez más imprescindibles (en energía, transición verde, digitalización, defensa) y que, sólo si su provisión se efectúa a nivel europeo, se podrán prestar de manera satisfactoria.

¿Hacia una nueva reforma de las reglas fiscales?

En los primeros meses de 2025, es decir, recién estrenadas las nuevas reglas fiscales, se han producido dos hechos muy relevantes, que pueden ser el detonante de un nuevo giro en la formulación de las reglas fiscales, que conduzca a una importante suavización de estas. El primero de estos hechos es la importancia que ha adquirido la necesidad de reforzar de forma decisiva el sistema de defensa europeo. Y ello, por dos circunstancias: por una parte, por la amenaza en materia de seguridad que supone la Rusia de Putin, puesta de

manifiesto desde el estallido de la Guerra de Ucrania, en marzo de 2022; y, por otra, por la creciente desconfianza en el paraguas militar de Estados Unidos, con el que Europa contaba (la Europa occidental desde el final de la Segunda Guerra Mundial y la Europa del este desde la caída del bloque soviético).

Todo ello ha provocado que se haya puesto sobre la mesa de la UE la necesidad de reforzar de forma muy significativa la defensa autónoma del continente, un caso claro de bien público europeo, como una cuestión prioritaria. La Comisión aprobó el plan ReArm Europe que pretende movilizar 800.000 millones de euros en conjunto para desarrollar la industria europea de defensa y las potencialidades armamentísticas de los estados miembros¹⁰⁴. Sin embargo, como señalan Wolff et al. (2025) serán necesarios esfuerzos adicionales de una gran magnitud para garantizar una defensa europea mínimamente autosuficiente¹⁰⁵. Y ello sólo será posible con una acción auténticamente integrada a nivel europeo. Este esfuerzo de inversión en defensa difícilmente podrá llevarse a cabo con el estricto, a pesar de la reforma, marco fiscal actual, por lo que una revisión a fondo del mismo parece imprescindible para alcanzar este objetivo.

El segundo de los hechos relevantes a que se aludía al principio de este apartado y, en parte, tiene también que ver con el gasto en defensa. es la elección de Friedrich Merz como nuevo canciller de Alemania. Esta elección ha coincidido prácticamente en el tiempo con inicio de la presidencia de Trump, por lo que no es extraño que sus primeras tomas de posición, incluso antes de ser elegido formalmente para el cargo, se hayan caracterizado por subrayar dos puntos esenciales: por una parte, su absoluto compromiso con una Europa

104 Vid. EC (2025B).

105 “Europa hace frente a una grave amenaza de seguridad. Las diferencias en equipamiento militar europeo comparadas con Rusia son sustanciales. El mercado de defensa europeo está fragmentado y debilitado por el sesgo nacional en las licitaciones, los bajos pedidos y la distancia tecnológica. Estos problemas reflejan la combinación de la pasada dependencia respecto Estados Unidos y de una gobernanza europea de defensa básicamente nacional. Con los Estados Unidos retirándose de su role de Guardián europeo, es esencial una mucho mayor cooperación para cerrar la brecha tecnológica y reducir los costes de rearmamento”, Steinbach et al. (2025: 1).

cada vez más fuerte; y, por otra parte, su voluntad de reforzar significativamente el gasto en defensa. Para ello, sin embargo, resultaba imprescindible modificar las limitaciones constitucionales que existen en Alemania en relación con la deuda pública. Se trata del denominado ‘debt brake’, que limita el déficit federal al 0,35% del PIB y exige a los Länder mantener el equilibrio presupuestario (siempre refiriéndonos al déficit estructural).

Por esta razón, el 18 de marzo el Parlamento alemán aprobó una enmienda a la constitución, que excluía del límite de déficit del 0,35% del PIB el gasto en defensa por encima del 1% del PIB y permitía la creación de un fondo extra-presupuestario de 500.000 millones de euros, destinado a inversiones en infraestructuras¹⁰⁶. Sin embargo, el problema es que la utilización de este nuevo espacio fiscal por parte de Alemania entraría en colisión con las nuevas reglas fiscales de la UE recientemente aprobadas; y ello a causa de que estas reglas fueron endurecidas, precisamente, a instancias del gobierno alemán. Esto plantea un serio problema de fondo, puesto que la Comisión no puede mostrar una especial condescendencia con Alemania (responsable, en realidad, como se acaba de señalar, de la severidad de estas reglas) y menos cuando se hallan en pleno proceso de aprobación los MTFSP (‘Medium-Term Fiscal Structural Plan’), que han conducido a diversos países a establecer restricciones adicionales en el gasto público, lo cual ha repercutido, como se ha señalado en un apartado anterior, en recortes en la inversión pública.

En esta situación, la solución menos mala, como señalan Steinbach et al. (2025), parece ser reformar nuevamente las reglas fiscales. Una alternativa sería excluir la inversión en infraestructuras (o una parte de ella) del límite del déficit público, lo que supondría aplicar una variante de la ‘golden rule’. Una alternativa más radical, apuntan Steinbach y Zettelmeyer, sería elevar al 90% el techo de deuda que el Tratado de la UE fija en el 60%, y a la vez eliminar la salvaguarda de ‘resiliencia del déficit público’, según la cual la trayectoria de referencia se fija como objetivo que el déficit estructural se sitúe en el

106 La enmienda constitucional también permite que los Länder puedan incurrir en un déficit del 0,35% del PIB y establece que la inversión debe alcanzar un mínimo del 10% del presupuesto federal. Vid. Steinbach et al. (2025); también Steinbach (2025) y Zettelmeyer (2025).

1,5% del PIB y, a tal efecto, el saldo estructural primario debería reducirse a razón de 0,4% anual. Esta alternativa tiene el inconveniente de que supondría la modificación de los Tratados y, en consecuencia, exigiría la unanimidad de los estados miembros, punto que entraña una gran dificultad, por lo cual se ha intentado evitar en todas las propuestas de reforma formuladas hasta el momento. Una opción intermedia, que no implicaría la modificación de los tratados, podría consistir en la primera opción ('golden rule' parcial para la inversión en infraestructuras) más la eliminación de la salvaguarda de 'resiliencia del déficit público', a la cual nos acabamos de referir.

En cualquier caso, todo parece indicar que resultará inevitable una nueva corrección de las reglas fiscales. Como señalan Steinbach et al. (2025: 8), "el hecho de que se deba llevar a cabo una reforma en la línea señalada tan pronto después de la última reforma no es agradable. Pero las alternativas -establecer una restricción injustificable económicamente sobre el gasto de Alemania, o bien que Alemania aparezca como el único país al que le es permitido infringir las reglas-, son mucho peores. Y el beneficio de una reforma bien ejecutada se extendería más allá de Alemania, permitiendo una mayor inversión pública a lo largo de toda la UE, a la vez que se mantendría la sostenibilidad de la deuda".

A MODO DE RESUMEN: COMENTARIOS FINALES

- 1) Hasta la creación de la moneda única en los años noventa, la cuestión de la unión fiscal era un tema irrelevante en el marco de la Unión Europea. Existía, naturalmente, un presupuesto comunitario, pero su tamaño era (y es) extremadamente reducido y su financiación se basaba (y se sigue basando) fundamentalmente en transferencias procedentes de los estados miembros. Es cierto que, en aquel momento, existía la ambición de alcanzar un presupuesto que llegara a superar el 1% del PIB y también que desde el primer momento la hacienda europea contaba con unos ingresos genuinamente tributarios como son los derechos de aduanas. Sin embargo, el avance hacia un gobierno europeo con los atributos propios de una unión fiscal (presupuesto significativo, impuestos y tesoro facultado para la emisión de deuda), no era una cuestión que estuviera en el orden del día. Ni tampoco se hablaba de reglas de disciplina fiscal aplicables a los estados miembros.
- 2) Fue la creación del euro lo que puso encima de la mesa la cuestión de la unión fiscal. Se consideró que la adopción de una moneda única exigía un grado apreciable de convergencia fiscal, para evitar que los eventuales problemas de la deuda soberana de los países integrantes de la unión monetaria pudieran impactar en la estabilidad del euro y se pudieran transmitir a los otros países. De manera que, primero en la fase preparatoria anterior a su implantación efectiva, y posteriormente con carácter permanente desde su entrada en vigor, la UE adoptó un conjunto de disposiciones sumamente restrictivas sobre el déficit y la deuda pública de los estados miembros (el denominado marco de disciplina fiscal SGP, por las iniciales en inglés del Pacto de Estabilidad y Crecimiento). No se adoptó, en cambio, ninguna medida relevante que supusiera un

avance hacia la creación de un gobierno central con auténticos atributos fiscales (los enumerados en el punto anterior).

- 3) Desde el punto de vista de la unión fiscal, la unión monetaria nació, pues, desde el primer momento con una doble (y negativa) característica. En primer lugar, se pretendía crear una unión monetaria sin la existencia de una unión fiscal, cuando la historia nos dice que, en todas las uniones monetarias, la unión monetaria ha nacido después de la unión fiscal, y ésta después de la unión política. No hay moneda sin estado, y un estado requiere de la existencia de un gobierno central con los atributos fiscales correspondientes: presupuesto, impuestos y Tesoro. En la Unión Europea nos hemos encontrado así con la anomalía de disponer de una gran cabeza monetaria y diecisiete pequeñas cabezas fiscales (no todas de igual tamaño, por supuesto) lo que ha conllevado un conjunto de efectos negativos a los que nos referiremos en el siguiente punto. En segundo lugar, la inexistencia de un poder fiscal central con atribuciones mínimamente efectivas en diversos terrenos condujo en la práctica a sobre-ponderar de manera extrema la disciplina fiscal de los estados miembros, mediante la adopción de una normativa extremadamente rígida, prolija y, finalmente, contra productiva.
- 4) La Unión Europea presenta así un acusado desequilibrio entre los dos componentes en que se materializa una unión fiscal: por un lado, un gobierno central con los atributos fiscales a los que nos hemos referido repetidamente; por otro lado, un marco de disciplina fiscal de los estados miembros. En todos los países, el primer componente es mucho más importante que el segundo; en la UE ocurre exactamente lo contrario. Ello ha tenido algunas consecuencias sumamente negativas en diversos terrenos. En primer lugar, la inexistencia de un mecanismo fiscal de carácter estabilizador a nivel macroeconómico, que pueda hacer frente a los ‘shocks’ asimétricos que puedan producirse en los diversos territorios. En segundo lugar, ante la inexistencia de un presupuesto central de una magnitud suficiente, la convergencia en términos de competitividad entre los distintos territorios se ha centrado exclusivamente en proponer

dos tipos de medidas, reformas y recortes de gasto público, que han tenido un elevado coste social y han alimentado todo tipo de reacciones populistas y antieuropeístas. En tercer lugar, existe un ‘trade-off’ entre los dos componentes de la unión fiscal a que nos hemos referidos. Cuanto más débil es el poder fiscal del gobierno central, más se trata de reforzar las medidas de disciplina fiscal de los estados miembros y más se limita, consecuentemente, la amplitud de su grado de autonomía fiscal. En definitiva, no existe mejor respaldo para la moneda que la existencia de un poder central poderoso y solvente. En cuarto lugar, la inexistencia de un gobierno central con plenas atribuciones en el terreno fiscal hace que el Banco Central Europeo deba afrontar en solitario, en muchas ocasiones, situaciones de extrema gravedad y, en algunos casos, casi críticas. Afortunadamente, lo ha hecho con éxito, aunque a veces ello ha podido conllevar que se situara en el límite de sus prerrogativas, con el correspondiente desgaste que esto ha podido producir.

- 5) Durante los primeros años del nuevo milenio el viento sopló, en general, de cola, y la UE no tuvo que hacer frente a situaciones particularmente críticas, por lo que la aplicación del marco de disciplina fiscal SGP funcionó sin problemas insalvables (dejamos aparte los episodios desfavorables por las que atravesaron las economías de Francia y, sobre todo, Alemania, que dieron lugar a una reforma menor de este marco, para adecuarlo a los intereses de estos dos países). Sin embargo, la explosión de la gran crisis financiera en 2007 y, especialmente, en 2008, y la subsiguiente Gran Recesión tuvieron un enorme impacto en las economías europeas y pusieron de relieve de forma descarnada las grandes debilidades de este marco de disciplina fiscal. Estas debilidades son esencialmente las siguientes: a) incumplimiento de las normas y complejidad y falta de transparencia; b) carácter procíclico y deflacionista; c) impacto negativo en la inversión pública; d) las normas se basan en magnitudes económicas no observables empíricamente y definidas conceptualmente de manera defectuosa (déficit estructural, ‘output’ potencial, ‘output gap’). A pesar de esta evidencia, y de forma paradójica, el marco fiscal fue revisado de forma todavía más restrictiva entre los años 2011 y 2013.

- 6) La adopción del programa ‘Next Generation EU’ en el año 2020, a consecuencia de la pandemia de la COVID-19, pareció indicar un punto de inflexión en la forma de abordar la unión fiscal por parte de la UE. Para empezar, la reacción fue muy distinta que ante la Gran Recesión. En lugar de reforzar las medidas de disciplina fiscal y de dar prioridad a los ajustes presupuestarios, como se hizo en aquella ocasión, ahora se consideró imprescindible facilitar la actuación del sector público y se dejaron en suspenso las reglas de disciplina fiscal, para que los estados miembros pudieran incurrir en los déficits que fuera menester para hacer frente a la emergencia. Además, se consideró imprescindible una actuación a nivel comunitario, a cuyo fin se adoptó el programa NGEU, que suponía un cambio de filosofía de primer orden y un avance hacia el primero de los pilares de la unión fiscal, la atribución de poderes fiscales al gobierno central. En primer lugar, significó reforzar de forma apreciable el presupuesto comunitario; en segundo lugar, se introdujeron un conjunto de impuestos para atender los mayores recursos que serían necesarios para el pago de las anualidades derivadas de la emisión de la deuda; y, en tercer lugar, se acordó la emisión de deuda comunitaria, con el aval de todos los países, para la financiación de la cuantía de 750.000 millones de euros del fondo. Este último punto es especialmente relevante, pues suponía, ‘de facto’, la emisión de los eurobonos que, con tanta tozudez, se negaron a aceptar los países denominados ‘frugales’ durante la Gran Recesión. De manera, que parece razonable que la adopción del fondo NGEU despertara justificadas esperanzas en que se podía producir un punto de inflexión en el avance hacia la unión fiscal. El fondo, sin embargo, se había creado con el carácter ‘one-off’, es decir, sólo por una vez, y para que este punto de inflexión se confirmara, hubiera sido necesario consolidarlo para el futuro, cosa a la que se negaron los países más reticentes. La cuestión, por lo tanto, está relativamente abierta. El impacto efectivo del NGEU dependerá, finalmente, de hasta qué punto la experiencia resulte positiva y se vaya a utilizar este mismo modelo de forma habitual.
- 7) En cualquier caso, la reforma de las reglas fiscales resultaba inevitable y así era asumido por todos los actores en juego. Como se ha dicho, en

2020, a consecuencia de la pandemia, quedaron en suspenso, pero no fueron eliminadas. De manera que había que ver cuáles serían las reglas que estarían en vigor en el momento del levantamiento de la suspensión. Estaba claro que éstas no podían ser las antiguas. Las críticas al marco de disciplina fiscal SGP eran muy fuertes y generalizadas y, en consecuencia, este marco estaba ampliamente desacreditado. Esto dio lugar a que durante el período de suspensión fueran apareciendo numerosas propuestas y a se abriera paso la idea de que la reforma debía ser muy seria y en profundidad. Y, realmente, las primeras propuestas de la Comisión en 2022 parecían indicar que así sería. Es decir, que se abandonarían los objetivos numéricos particularmente rígidos, se eliminarían variables de dudosa operatividad (como el déficit estructural) y se pasaría a un modelo más adaptado a cada país, cuyo objetivo básico sería asegurar sendas de ajuste que garantizaran la sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, a lo largo del proceso de aprobación se introdujeron diversas modificaciones que diluyeron de forma apreciable la ambición de la reforma. Sobre todo, a consecuencia de la inclusión de las denominadas salvaguardas (a instancias, especialmente, de Alemania), que reintroducían objetivos numéricos de especial dureza (y falta de realismo). El acuerdo adoptado en 2024, fecha de aprobación de la reforma, quedaba, pues, lejos de las expectativas que se habían creado unos años antes. Y, en realidad, la presentación de los primeros Planes Fiscales Estructurales a Medio Plazo (MTFSP, por ‘Medium-Term Fiscal Structural Plan’) indican hasta qué punto algunos de los graves defectos del marco fiscal anterior (como el impacto negativo sobre la inversión pública) están lejos de haber desaparecido.

- 8) Algunos factores especialmente relevantes surgidos en los últimos tiempos (hablamos de los primeros meses de 2025) han conducido a una situación en la que no puede descartarse que este nuevo marco fiscal resulte, en la práctica, relativamente efímero. El primero de estos factores es la nueva situación geoestratégica mundial, debido al renacido peligro de una agresión de Rusia, por una parte, y a las razonables dudas sobre la fiabilidad en el compromiso de los Estado Unidos de Trump en la

defensa de Europa, por otra. Ello ha conducido a dar una gran importancia al gasto en defensa que deberían efectuar los países de la UE, para lo cual sería imprescindible flexibilizar las reglas fiscales. El segundo factor es la elección del nuevo canciller alemán, Friedrich Merz, que ha situado entre sus prioridades el gasto en defensa y la inversión en infraestructuras, con el fin de recuperar el importante retraso que arrastra Alemania en este terreno. Ello ha llevado a modificar la constitución, para flexibilizar las importantes restricciones presupuestaria que esta establece (el denominado ‘debt brake’). Sin embargo, aun con esta reforma constitucional, las normas europeas de disciplina fiscal (endurecidas, paradójicamente, debido a la posición de Alemania), pueden resultar un obstáculo insalvable para poder aplicar el programa que pretende el canciller alemán. Por esta razón, es probable que el marco fiscal recientemente acordado deba ser nuevamente modificado en un sentido claramente menos restrictivo.

- 9) Los desafíos para avanzar realmente hacia la unión fiscal europea continúan siendo, pues, de primera magnitud. El primero, y fundamental, es la constitución de un auténtico poder central europeo con plenas atribuciones fiscales en los campos del presupuesto, los recursos impositivos y el Tesoro. Pero para que ello sea posible la Unión Europea debería dar pasos decisivos hacia la unión política. Así lo requiere su posición en un mundo en el que, sin esta unión, la voz de los distintos países europeos deviene, simplemente, irrelevante. Así lo requieren también los retos en materia de seguridad y, en general, la capacidad de proveer aquellos bienes públicos europeos, que solo pueden ser suministrados apropiadamente si se hace a nivel de la UE. Y así lo requiere la posibilidad de llevar a término las políticas necesarias para garantizar la prosperidad y el bienestar de los ciudadanos europeos. El segundo desafío es la adaptación de las reglas fiscales aplicables a los países miembros, de manera que, garantizando, por supuesto, la sostenibilidad de las finanzas públicas, estos países puedan llevar a cabo las políticas más adaptadas a las preferencias de sus ciudadanos.

REFERENCIAS

- Aghion, Philippe, Mathias Dewatripont and Jean Tirole (2024). “Is Europe losing the innovation race?”, Social Europe, 14th October 2024.
- Alesina, Alberto and Silvia Ardagna (1998). “Tales of Fiscal Adjustments”, NBER Macroeconomics Annual, 1998, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), 1998.
- Alesina, Alberto and Roberto Perotti (1995). “Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries”, NBER Working Paper, n.º 5214, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), August 1995 (Economic Policy, no 21, 1995, pp. 207-247).
- Allard, Céline, Petya Koeva Brooks, John C. Bluedorn, Fabian Bornhorst, Katharine Chistopherson, Franziska Ohnsorge and Tigran Poghosyan (2013). “Toward a Fiscal Union for the Euro Area”, IMF Staff Discussion Note, September 2013.
- Andor, László and Paolo Pasimeni (2013). “An unemployment benefit scheme for the Eurozone”, Vox CEPR, 13 December 2016.
- Andrle, Michal, John Bluedorn, Luc Eyraud, Tidiane Kinda, Petya Koeva Brooks, Gerd Schwartz, and Anke Weber (2015). “Reforming Fiscal Governance in the European Union”, IMF Discussion Note, May 2015.
- Arnold, Nathaniel, Bergljot Barkbu, Elif Ture, Hou Wang, and Jiaxiong Yao (2018). “A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area”, IMF Discussion Note, March 2018.
- Arnold, Nathaniel, Ravi Balakrishnan, Bergljot Barkbu, Hamid Davoodi, Andresa Lagerborg, W. Raphael Lam, Paulo Medas, Julia Otten, Louise Rabier, Christiane Roehler, Asghar Shahmoradi, Mariano Spector, Sebastian

- Weber, and Jeromin Zettelmeyer (2022). “Reforming the EU Fiscal Framework”, Departmental Paper, IMF.
- Backhouse, Roger and Bradley Bateman (2011). *Capitalist Revolutionary*. John Maynard Keynes, Cambridge (Massachusetts), Harvard University Press.
- Baldwin, Richard and Francesco Giavazzi, eds. (2015). “The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions”, CEPR Press.
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari and Giovanni Melina (2012). “Successful Austerity in the United States, Europe and Japan”, IMF Working Paper, WP/12/190, International Monetary Fund, July 2012.
- Beetsma, Roel and Marco Buti (2024). “Designing conditionality in the supply of European public goods”, Working Paper, Issue 20, Bruegel, 5 December 2024.
- Beetsma, Roel, Marco Buti and Francesco Nicoli (2025). “The problema of missed European public goods from the Rearm Europe plan”, Blog Post, Bruegel, 16 March 2025.
- Bénassy-Quéré, Agnès, Xavier Ragot and Guntram Wolff (2016). “Which Fiscal Union for the Euro Area?”, Policy Contribution, Issue 2016/05, Bruegel, February 2016.
- Bénassy-Quéré, Agnès; Markus Brunnermeier; Henrik Enderlein, Emmanuel Farhi, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry, Hélène Rey, Isabel Schnabel, Nicolas Véron, Beatrice Weder di Mauro, and Jeromin Zettelmeyer (2018). “Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform”, Policy Insight No. 91, CEPR, January 2018.
- Berger, Helge, Giovanni Dell’Ariccia, and Maurice Obstfeld (2018). “Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area”, International Monetary Fund.
- Bernoth, Kerstin and Philipp Engler (2013a). “A Transfer Mechanism as a Stabilization Tool in the EMU”, DIW Economic Bulletin, 1.2013, pp. 3-8.

- Bernoth, Kerstin and Philipp Engler (2013a). “A Transfer Mechanism as a Stabilization Tool in the EMU”, Minsky Conference on “The Eurozone Crisis, Greece, and the Experience of Austerity”, Berlin, 09 November 2013.
- Blanchard, Olivier and Daniel Leigh (2012). “Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?”, World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth, International Monetary Fund, Washington, October 2012.
- Blanchard, Olivier and Daniel Leigh (2013). “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers”, IMF Working Paper, January 2013; NBER Working Paper, no 18779, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), February 2013; American Economic Review, May 2013: 117–20.
- Blanchard, Olivier, Álvaro Leandro, and Jeromin Zettelmeyer (2021). “Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards”, Working Paper, Petersen Institute for International Economics February 2021. (también publicado en *Economic Policy*, April 2021, pp. 197-226).
- Blanchard, Olivier, André Sapir and Jeromin Zettelmeyer (2022). “European Commission ‘s fiscal rules proposal: a bold plan with flaws that can be fixed”, Blog Post, Bruegel, 30 November 2022.
- Blanchard, Olivier and Jeromin Zettelmeyer (2023). “Fixing Germany’s fixes of the European Commission’s fiscal governance proposal”, Blog Post, Bruegel, 18 April 2023.
- Blinder, Alan (2016). “Fiscal Policy Reconsidered”, Policy Proposal 2016-05, The Hamilton Project, Brookings, maig 2016.
- Blyth, Mark (2013). *Austerity. The History of a Dangerous Idea*, Oxford University Press.
- Bofinger, Peter (2020). “Easing the EU fiscal straitjacket”, Social Europe, 14th December 2020.
- Boivin, Nicolas E. and Zsolt Darvas (2025). “The European Union’s new fiscal framework: a good start, but challenges loom”, Policy Brief, Issue no 6/25, Bruegel, February 2025.

- Boone, Laurence and Shahin Vallée (2017). “Europe needs true fiscal integration, not its own IMF”, *The Economist*, May 9th 2017.
- Bordo, Michael, Agnieszka Markiewicz and Lars (2011). “A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History, Working Paper 17380, NBER Working Paper Series, September 2011.
- Bouabdallah, Othman, Ettore Dorrucci, Lucia Hoendervangers and Carolin Nerlich (2024). “Mind the gap: Europe’s strategic investment needs and how to support them”, *The ECB Blog*, 27 June 2024.
- Buti, Marco, Alessandro Coloccia and Marcello Messori (2023). “European Public Goods”, *Vox CEPR*, 9 June 2023.
- Buti, Marco and Marcello Messori (2024). “Draghi’s message: sharing economic sovereignty is hard but possible”, *Blog Post, Bruegel*, 18 September 2024.
- Buti, Marco, Zsolt Darvas and Armin Steinbach (2024). “Memo to the commissioner responsible for the European Union budget”, in Maria Demertzis, André Sapir and Jeromin Zettelmeyer (eds), *Unite, defend, grow: Memos to the European Union leadership 2024-2029*, Bruegel, p. 234-244.
- Calhoun, George (2020). “Europe’s Hamiltonian Moment – What Is It Really?”, *Forbes*, May 26, 2020.
- Castells, Antoni (2012). “Crisi de l’euro i integració fiscal”, *Revista Econòmica de Catalunya*, juliol 2012, pp. 70-81.
- Castells, Antoni (2014a). “La economía política de la austeridad: reflexiones a propósito de la Gran Recesión” [discurso de ingreso a la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona, 20 de febrero de 2014].
- Castells, Antoni (2014b). “¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal y una unión fiscal sin unión política?”, *Papeles de Economía Española*, núm.141/2014, pp.141-169.
- Castells, Antoni (2021). “Per fer front a la crisi de la COVID-19: avançar cap a la integració europea”, *EuropeG, Policy Brief* núm.15, Febrer 2021.

- Castells, Antoni, Gemma Garcia, Josep Oliver, Martí Parellada i Emilio Ontiveros (2012). “Avança realment la Unió Europea cap a una Unió Fiscal?”, EuropeG, Policy Brief núm. 3, Desembre 2012.
- Castells, Antoni, Gemma Garcia, Josep Oliver, Martí Parellada i Emilio Ontiveros (2015). “La creació de mecanismes d’estabilització macroeconòmica a la zona euro”, EuropeG, Policy Brief núm. 7, Setembre 2015.
- Claeys, Grégory (2018). “New EMU stabilisation tool within the MFF will have minimal impact without deeper EU budget reform”, Blog Post, Bruegel, May 9, 2018.
- Claeys, Grégory, Zsolt Darvas and Álvaro Leandro (2016). “A proposal to revive the European fiscal framework”, Policy Contribution, Issue no. 07, Bruegel, March 2016.
- Claeys, Grégory and Armin Steinbach (2024). “A conceptual framework for the identification and governance of European public goods”, Working Paper, Issue 14, Bruegel, 30 May 2024.
- Cotarelli, Carlo (2012a). “European Fiscal Union: A Vision for the Long Run”, Gerzensee Conference, December 1-2, 2012.
- Cotarelli, Carlo (2012b). “Fiscal federations: Lessons for the Design of a European Fiscal Union”, ECB-IMF Conference, Frankfurt, December 13, 2012.
- Council, CUE (2005). Council Regulation No 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1056>
- Council (CEU) (2013). “Joint Declaration on Own Resources”, Brussels, 25 November 2013.
- Council, CUE (2024a). “Council Regulation amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure”, Brussels, 23 April 2024. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6919-2024-INIT/en/pdf>

- Council, CUE (2024b). “Council Directive amending Directive 2011/85/EU on requirements for budgetary frameworks of the Member State”, Brussels, 23 April 2024.
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6920-2024-INIT/en/pdf>
- Darvas, Zsolt (2021). “When the future changes the past: fiscal indicators revision”, Blog Post, Bruegel, 05 January 2021.
- Darvas, Zsolt (2023). “Fiscal rule legislative proposal: what has changed, what has not, what is unclear?”, Blog Post, Bruegel, 04 May 2023.
- Darvas, Zsolt (2025). “How do the new EU fiscal rules protect public investment?”, The Why Axis, Bruegel, 20/02/2025.
- Darvas, Zsolt, Philippe Martin and Xavier Ragot (2018). “European fiscal rules require a major overhaul”, Policy Contribution, Issue no. 18, Bruegel, October 2018.
- Darvas, Zsolt and Julia Anderson (2020). “New life for an old framework: re-designing the European Union’s expenditure and golden fiscal rules”, Study Requested by the ECON committee, European Parliament, September 2020.
- Darvas, Zsolt and Guntram Wolf (2021). “A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation”, Policy Contribution, Issue no 18/21, Bruegel, September 2021.
- Darvas, Zsolt and Jeromin Zettelmeyer (2023a). “The economic governance review and its impact on monetary fiscal coordination”, Monetary Dialogue Papers, European Parliament, September 2023.
- Darvas, Zsolt, Lennard Welslau and Jeromin Zettelmeyer (2023b). “A quantitative evaluation of the European Commission’s fiscal governance proposal”, Working Paper, Issue 16/2023, Bruegel, September 2023.
- Darvas, Zsolt, Jean Pisani-Ferry and Jeromin Zettelmeyer (2023c). “Bringing the reform of European fiscal rules to a successful close”, Blog Post, Bruegel, 12 December 2023.

- Darvas, Zsolt, Lennard Welslau and Jeromin Zettelmeyer (2024a). “Incorporating the impact of social investments in the EU’s new fiscal Framework”, Working Paper, Issue 07/2024, Bruegel, March 2024.
- Darvas, Zsolt, Lennard Welslau and Jeromin Zettelmeyer (2024b). “The EU needs a methodology for including reform impacts in fiscal trajectories”, Blog Post, Bruegel, 26 March 2024.
- Darvas, Zsolt, Lennard Welslau and Jeromin Zettelmeyer (2024c). “The implications of the European Union’s new fiscal rules”, Policy Brief, Issue no 10/24, Bruegel, June 2024.
- Darvas, Zsolt and Pascal Saint-Amans (2025). “Balanced new own resources for the EU budget”, en Senior Expert Level Conference on the MFF [Marco Financiero Plurianual] post-2027, pp.125-140.
- De Grauwe, Paul (2010). “The Return of Keynes”, International Finance, vol. 1, núm. 13, p. 157-163.
- De Grauwe, Paul (2011). “The Governance of a Fragile Eurozone”, April 2011 (publicado en CEPS Working Document, no 346, May 2011).
- De Grauwe, Paul (2022). “Towards a new fiscal governance in the eurozone”, EuropeG, Policy Brief nº. 19 July 2022.
- De Grauwe, Paul (2025). “How Europe’s fiscal rules are strangling growth”, Social Europe, 10th January 2025. (también publicado en Social Europe-Friedrich Ebert Stiftung, 2025, pp. 29-31).
- D’Elia, Enrico (2021). “The twin original sins of fiscal Europe”, Social Europe, 23rd November 2021.
- D’Elia, Enrico (2022). “Almost-new fiscal rules for an old Europe”, 11th November 2022.
- Demertzis, Maria (2024). “Are the European Union’s new fiscal rules in trouble already?”, Blog Post, Bruegel, 26 June 2024.
- Deutsche Bundesbank (2019). “European Stability and Growth Pact: individual reform options”, Monthly Report, April 2019, Deutsche Bundesbank, publicado en Deutsche Bundesbank (2021: 77-90).

- Deutsche Bundesbank (2021). “Selected articles in Monthly Reports”, 2021.
- Doluca, Hasan, Malte Hübner, Dominik Rumpf and Benjamin Weigert (2012). “The European Redemption Pact: An Illustrative Guide”, *Working Paper* 02/2012, February 2012, German Council of Economics Experts.
- Drèze, Jacques, Charles Wyplosz, Charles Bean, Francesco Giavazzi and Herbert Giersch (1988). “The Two-handed Growth Strategy for Europe: Autonomy through Flexible Cooperation”, *Recherches Economiques de Louvain*, 54, 1, pp. 5-52.
- Drèze, Jacques and Durré, Alain (2013). “Fiscal Integration and Growth Stimulation in Europe”, February 2013.
- Draghi, Mario (2023). “On the path to fiscal union in the euro zone”, *The Economist*, September 6th, 2023.
- Draghi, Mario (2024a). “The future of European competitiveness”, *European union*, September 2024.
- Draghi, Mario (2024b). “Europe can learn fiscal lessons from the UK on how to achieve its goals”, *The Economist*, November 1, 2024.
- Draghi, Mario (2024c). “Europe; Back To Domestic Growth”, *Centre for Economic Policy Research*, December 2024.
- Dullien, Sebastian, Christoph Paetz, Andrew Watt, Sebastian Watzka (2020). “Proposals for a reform of the EU’s fiscal rules and economic governance”, *IMK Report 159e*, June 2020.
- Dullien, Sebastian, Christoph Paetz, René Repasi, Andrew Watt, Sebastian Watzka (2022). “Between high ambition and pragmatism: Proposals for a reform of fiscal rules without treaty change”, *Study Nr. 77, IMK*, February 2022.
- Enderlein, H. [@henrikenderlein]. (18 May, 2020). Historic signal: FR & DE propose joint debt issuance by EU in a 500bn EUR recovery fund. [Post de X]. X <https://x.com/henrikenderlein/status/1262403161072914433>
- Enderlein, Henrik (2012). “Completing the Euro (A roadmap towards fiscal union in Europe)”, *Notre Europe* (Grupo Tommaso Padoa-Schioppa, inte-

- grado por H. Enderlein; P. Bofinger; L. Boone, P. de Grauwe, J.C. Piris; J.Pisany-Ferry, M.J. Rodrigues, A.Sapir, A. Vitorino).
- Enderlein, Henrik, Lucas Guttenberg, and Jann Spiess (2013). “Blueprint for a Cyclical shock insurance in the Euro area”, Notre Europe (Studies&Reports). September 2013.
- Engler, Philipp and Simon Voigts (2013). “A Transfer Mechanism for a Monetary Union”, *SFB 649 Discussion Paper* 2013-013, Humboldt Universität, Berlin.
- Euroactiv (2023). “Commission inches towards Berlin in EU debt rules proposal”, 8/5/23.
- European Central Bank ECB (A). “Cinco cosas que debe saber acerca del Tratado de Maastricht”. https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/maastricht_treaty.es.html
- European Central Bank, ECB (B). “Criterios de convergencia”. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.es.html>
- European Commission, EC (2016). (https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/long-term-eu-budget/2014-2020/revenue/high-level-group-own-resources_en).
- European Commission, EC (2017). *Documento de reflexión sobre el futuro de las finanzas de la UE*, 2017. <https://data.europa.eu/doi/10.2775/647873>
- European Commission, EC (2018). *EU budget for the future. Volume 2, Own resources*, 2018. <https://data.europa.eu/doi/10.2775/224960>
- European Commission, EC (2022). “Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework”, Brussels, 9.11.2022.
- European Commission, EC (2023a). “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC)”, No 1466/97, Brussels, 26.4.2023.
- European Commission, EC (2023b). “Annexes to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coor-

dination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC)”, No 1466/97, Brussels, 26.4.2023.

European Commission, EC (2023c). “Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure”, Brussels, 26.4.2023.

European Commission, EC (2023d). “Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/85/EU on requirements for budgetary frameworks of the Member State”, Brussels, 26.4.2023.

European Commission, EC (2024). “Seven consortia selected to establish AI factories which will boost AI innovation in the EU”, December 10, 2024. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_24_6302

European Commission (2025a). “EU Investor Presentation“, 2025. https://commission.europa.eu/document/download/9cbfa1da-2198-4ad7-9846-233eca7397a8_en?filename=EU%20Investor%20Presentation_Mar_2025_final.pdf

European Commission (2025b). “Press statement by President von der Leyen on the defence package”, Brussels, 4 March 2025.

European Economic and Social Committee (2021). “Reshaping the Eu fiscal framework for a sustainable recovery and a just transition”, 20/10/21.

European Fiscal Board (EFB) (2019). “Assessment of EU Fiscal Rules”, August 2019.

European Parliament and Council, EP-CUE (2024). “Regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC)”, No 1466/97, 29 April 2024. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-51-2024-INIT/en/pdf>

European Union, EU (1992). “Stability and Growth Pact”. [Stability and Growth Pact - EUR-Lex](#)

European Trade Union Confederation, (ETUC) (2023). “New EU economic rules bring back risk of austerity”, 27 September 2023.

- EuropeG (2012). “Avança realment la Unió Europea cap a una Unió Fiscal?”, Policy Brief núm. 3, desembre 2012.
- Eyraud, Luc, Xavier Debrun, Andrew Hodge, Victor Lledó and Catherine Pattillo (2018). “Second-Generation Fiscal Rules”, IMF Staff Discussion Note, April 2018.
- Fatás, Antonio (2018). “Self-fulfilling pessimism: The fiscal policy doom loop”, Vox CEPR, 28 September 2018.
- Feld, Lars, Christoph Schmidt, Isabel Schnabel, Volker Wieland (2018). “Re-focusing the European fiscal framework”, Vox CEPR, 11 September 2018.
- Feldstein, Martin (1997). “The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability”, *Journal of Economic Perspectives*, Fall 1997, pp. 23-42.
- Fleming, Sam (2022). “Brussels to tighten sanctions on member states in budget rules overhaul”, *Financial Times*, November 8, 2022.
- Fischer, Georg (2013). “EMU wide automatic stabilisers”, Workshop “On the Road to a European Fiscal Federalism”, FES (Friedrich Ebert Stiftung). Berlin, 11 November 2013.
- Fuest, Clement and Andreas Peichl, A. (2012). “European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really ‘No Alternatives’?”, *Iza Policy Paper*, No. 39, marzo 2012.
- Francová, Olga, Ermal Hitaj, John Goossen, Robert Kraemer, Andreja Lenarčič, Giorgios Palaiodimos (2021). “EU fiscal rules: reform considerations”, ESM Discussion Paper Series 17, European Stability Mechanism.
- Frieden, Jeffry (2016). “Lessons for the euro from early American monetary and financial history”, Bruegel essay and lecture series.
- Fuest, Clement and Andreas Peichl, A. (2012). “European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really ‘No Alternatives’?”, *Iza Policy Paper*, No. 39, marzo 2012.

- Gaspar, Vitor, Alfred Kammer, and Ceyla Pazarbasioglu (2022). “European Fiscal Governance: A Proposal from the IMF”, IMF Blog, September 5, 2022.
- German Council of Economic Experts (SVR) (2021). 2021/22 Annual Report. Proposals by Veronika Grimm and Volker Wieland (SVR I) and by Monika Schnitzer and Achim Truger (SVR II).
- German Government (2022). “Proposed principles to guide the German government in deliberations on the reform of EU fiscal rules”, August 2022.
- German Government (2023). “German technical non-paper following up on selected issues identified by the ECOFIN conclusions”.
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano (1990). “Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries”, NBER Working Paper, no 3372, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts). 1990.
- Giavazzi, Francesco, Veronica Guerrieri, Guido Lorenzoni, Charles-Henri Weymuller (2021). “Revising the European Fiscal Framework”, December 23, 2021.
- González-Páramo, José Manuel (2005). “New Perspectives on Fiscal Sustainability”, Frankfurt, 13 October 2005.
- González-Páramo, José M. y Alvarez Gil, María José (2014). “Estabilidad, integración y crisis de la deuda soberana: la historia del euro en tres trilemas”, *Papeles de Economía Española*, 141.
- Groupe Eiffel Europe (2014). «For a Euro Community», February 14, 2014 (integrado por A. Bénassy-Quéré, Y. Bertoncini, J.-L. Bianco, L. Boone, B. Dumont, S. Goulard, A. Loesekrug-Pietri, R. Medí, E. Pflimlin, D. Simonneau, C. Ulmer y S. Vallée).
- Grupo Glienicker (2013). “Towards a Euro Union”, 18th October 2013 (integrado por Armin von Bogdandy, Christian Calliess, Henrik Enderlein, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Franz Mayer, Daniela Schwarzer, Max Steinbeis, Constanze Stelzenmüller, Jacob von Weizsäcker, Guntram Wolf).

- Grupo Manifiesto (2014). “Manifiesto for a euro political union”, febrero 2014 (los primeros firmantes del Manifiesto son Florence Autrey, Antoine Bozio, Julia Cagé, Daniel Cohen, Anne-Laure Delatte, Brigitte Dormont, Guillaume Duval, Philippe Frémeaux).
- Grupo Tommaso Padoa-Schioppa (2012). “Completing the Euro (A roadmap towards fiscal union in Europe)”, Notre Europe (integrado por H. Enderlein; P. Bofinger; L. Boone, P. de Grauwe, J.C. Piris; J.Pisany-Ferry, M.J. Rodrigues).
- Grund, Sebastian and Armin Steinbach (2023). “European Union debt financing: leeway and barriers from a legal perspective”, Working Paper, Issue 15, Bruegel, 12 September 2023.
- Gylfason, Thorvaldur (2025). “Economics – An Apology”, Social Europe, 3rd March 2025.
- Hacker, Björn (2013). “On the Way to a Fiscal or a Stability Union?”, Workshop “On the Road to a European Fiscal Federalism”, FES, Berlin, 11 November 2013.
- Haeck, Pieter (2025). “Trump’s \$500B AI plan is ‘slap’ in the face for Europe”, Politico, January 22, 2025.
- Haldane, Andy (2023). “The case for rethinking fiscal rules is overwhelming”, Financial Times, 17/05/23.
- Henning, C.Randall and Martin Kessler, M. (2012). “Fiscal federalism: US history for architects of Europe’s fiscal union”, Bruegel essay and lecture series.
- Hers, Johannes and Wim Suyker (2014). “Structural budget balance: A love at first sight turned sour”, CPB Policy Brief 2014/07, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
- House, Cristopher, Christian Proebsting and Linda Tesar (2017). “Austerity in the Aftermath of the Great Recession”, Working Paper 23147, NBER Working Paper Series, February 2017.

- Huidrom, Raju, Ayhan Kose, Jamus Lim and Franziska Ohnsorge (2016). “Do Fiscal Multipliers Depend on Fiscal Positions?”, Policy Research Working Paper 7724, June 2016, World Bank Group.
- Jones, Claire and Mehreen Khan (2018). “Lagarde jumps into EU debate with ‘rainy-day fund’ plan”, Financial Times, March 27, 2018.
- Janse, Kalin and Roel Beetsma (2024). “Financing Europe’s grand ideas”, Vox CEPR, 13 November 2024.
- Janse, Kalin, Roel Beetsma, Marco Buti, Klaus Regling and Niels Thygesen (2025a). “European public goods: the time for action is now”, Blog Post, Bruegel, 15 January 2025.
- Janse, Kalin, Roel Beetsma, Marco Buti, Klaus Regling and Niels Thygesen (2025a). “Gaining efficiencies by financing European public goods together”, Vox CEPR, 10 February 2025.
- Juncker, Jean-Claude, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz (2015). “Completing Europe’s Economic and Monetary Union”, June 2015.
- Kaletsky, Anatole (2020). “Europe’s Hamiltonian Moment”, Project Syndicate, May 21, 2020.
- Kirkegaard, Jacob Funk (2020). “Europe is at last channelling Alexander Hamilton”, Peterson Institute for International Economics, March 23, 2020.
- Krugman, Paul (2013). “How the Case for Austerity Has Crumbled”, The New York Review of Books, June, 6, 2013.
- Lagarde, Christine (2018). “A Compass to Prosperity: The Next Steps of Euro Area Economic Integration”, German Institute for Economic Research, Berlin, Germany, March 26, 2018.
- Lecea Flores de Lemus, Antonio de y Drayson, Nicholas (2014). “Elementos clave de la integración fiscal en la zona euro”, Papeles de Economía Española, 141.

- Lindner, Johannes and Nils Redeker, (2023). “Don’t squander this golden opportunity for reforming the fiscal rules”, Policy Brief, Hertie School-Jacques Delors Centre, 27 March 2023.
- Martin, Philippe, Xavier Ragot, Zsolt Darvas (2018). “The economic case for an expenditure rule in Europe”, Vox CEPR, 12 September 2018.
- Martin, Philippe, Jean Pisani-Ferry and Xavier Ragot (2021). “Reforming the European Fiscal Framework”, Conseil d’analyse économique, no 63, April 2021.
- Marzinotto, Benedicta, André Sapir and Guntram Wolff (2011). “What kind of fiscal union?”, Bruegel Policy Brief, núm. 2011/6, November 2011.
- Merler, Silvia (2018). “Reforming the EU fiscal framework”, Blog Post, Bruegel, 17 September 2018.
- Monti et al. (2014). “A way forward for financing the EU (First assessment report by the High Level Group on Own Resources)”, Strasbourg, 17 December 2014.
- Monti, Mario (2016). “Future Financing of the EU, Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources”, December 2016.
- Mundell, Robert. (1961). “A Theory of Optimal Currency Areas”, American Economic Review, September 1961, pp. 657-665.
- Open AI (2025). “Announcing The Stargate Project”, January 21, 2025. <https://openai.com/index/announcing-the-stargate-project/>
- Pekanov, Atanas (2018). “The Case For A Proper Macroeconomic Stabilisation Function For The EU”, Social Europe, 25 June 2018.
- Pench, Lucio (2023). “To unblock fiscal rules reform, the EU should reinstate its excessive deficit procedure”, Blog Post, Bruegel, 17 October 2023.
- Pench, Lucio (2024). “Three risks that must be addressed for new European Union fiscal rules to succeed”, Policy Brief, Issue no 08/24, Bruegel, May 2024.

- Pescatori, Andrea, Damiano Sandri, and John Simon (2014). “Debt and Growth: Is There Magic Threshold?”, IMF Working Paper, February 2014.
- Pisani-Ferry, Jean, Vihriälä, E. and Wolf, Guntram (2013). “Options for a Euro-area Fiscal Capacity”, Bruegel Policy Brief, 2013/01.
- Pisani-Ferry, Jean, Xavier Ragot, Philippe Martin (2021). “A new template for the European fiscal framework”, Vox CEPR, 26 May 2021.
- Priewe, Jan (2022a). “European Fiscal Rules and the German Debt Brake – Reform Options”, FES diskurs October 2022, Friedrich Ebert Stiftung.
- Priewe, Jan (2022b). “How to reform the European fiscal rules”, Social Europe, 8th December 2022.
- Reichlin, Lucrezia (2023). “The EU Needs Fiscal Union”, Project Syndicate, September 25, 2023.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff (2010). “Growth in a Time of Debt”, American Economic Review, Vol. 100, No. 2, pp. 573–78.
- Sandbu, Martin (2022). “The EU begins to grasp its fiscal nettle”, Financial Times, November 10, 2022.
- Sargent, Thomas J. (2011). “United States then, Europe now”, Nobel prize lecture, Estocolmo.
- Savona, Paolo (2019). “The time is ripe for a European safe asset”, Financial Times, February 27, 2019.
- Schwarzer, Daniela (2013). “A solidarity instrument as a nucleus for a fiscal capacity”, Workshop “On the Road to a European Fiscal Federalism”, FES, Berlin, 11 November 2013.
- Social Europe- Friedrich Ebert Stiftung (2025). “EU forward. Shaping European politics&policy in the second half of the 2020’s”, 2025.
- Sorgi, Gregorio, Bjarke Smith-Meyer and Lucia Mackenzie (2023). “EU countries reach deal on national spending rules reform”, Politico, December 20, 2023.


- Spanish-Dutch Governments (2022). “Joint paper by Spain and The Netherlands on priority issues in 2022 on the EU’s economic and financial policy agenda”, April 2022.
- Steinbach, Armin (2025). “Will Eu fiscal rules prevent Germany from using its new national borrowing space?”, *The Why Axis*, Bruegel, 24/4/25.
- Steinbach, Armin and Guntram Wolff (2024). “Debt financing European air defence”, *Bruegel*, 27 June 2024.
- Steinbach, Armin and Jeromin Zettelmeyer (2025). “Germany’s fiscal rules dilemma”, *Bruegel Analysis*, 24 April 2025.
- Strupczewski, Jan (2023a). “EU governments clinch deal for more lenient fiscal rules”, *Reuters*, December 20, 2023.
- Strupczewski, Jan (2023b). “Main elements of fiscal reforms agreed by EU governments”, *Reuters*, December 20, 2023.
- Teulings, Coen (2018). “The EU’s fiscal rules urgently need a revision”, *Vox CEPR*, 12 September 2018.
- Theobald, Thomas and Silke Tober (2018). “Why We Need European Safe Assets”, *Social Europe*, 17 May 20.
- Thygesen, Niels, Stefano Santacroce, Eloïse Orseau, Polyvios Eliafotou, Alessandro Cugnasca, Roel Beetsma (2018). “Reforming the EU fiscal framework: A proposal by the European Fiscal Board”, *Vox CEPR*, 26 October 2018.
- Thygesen, Niels, Mateusz Szczurek, Massimo Bordignon, Xavier Debrun, Roel Beetsma (2022). “Making the EU and national budgetary frameworks work together”, *Vox CEPR*, 13 Sep 2022.
- Tooze, Adam (2019). “Output gap nonsense”, *Social Europe*, 30th 2019.
- Truger, Achim (2016). “The golden rule of public investment: A necessary and sufficient reform of the EU fiscal framework?”, *IMK Working Paper*, No. 168, May 2016.


- Von der Leyen, Ursula (2024). Europe's Choice, Political guidelines for the next European Commission 2024-2029.
https://commission.europa.eu/document/download/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en
- Van Rompuy, Herman, José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker and Mario Draghi (2012). "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", December, 5, 2012.
- Weeks, John (2020). "A 'Hamiltonian moment' for Europe", Social Europe, July 14, 2020.
- Werning, Ivan and Emmanuel Farhi (2012). "Fiscal unions", NBER Paper series, Working Paper 18280, August 2012.
- Whimster, Sam; Lloyd, Michael; Bojkova, Viara (2018). "Federal Central Banks: A Comparison of the US Federal Reserve Bank and The European Central Bank", Forumpress.
- Whimster, Sam (2020). "What is a Hamilton moment?", The Federal Trust, June 10, 2020. <https://fedtrust.co.uk/what-is-a-hamilton-moment/>
- Wieser, Thomas (2018). "Fiscal rules and the role of the Commission", Vox CEPR, 21 May 2018.
- Wolff, Guntram (2012). "A Budget for Europe's Monetary Union", Bruegel Policy Brief, Issue 2012/22, December 2012.
- Wolff, Guntram, Armin Steinbach and Jeromin Zettelmeyer (2025). "The governance and funding of European rearmament", Policy Brief Issue no 15/25, Bruegel, April 2025.
- Wyplosz (2019). The Graduate Institute, Geneva, March 2019.
- Zettelmeyer, Jeromin (2023). "Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules reform", Blog Post, Bruegel, 21 December 2023.
- Zettelmeyer, Jeromin (2025). "Can Germany afford to take most defence spending out of its debt brake?", Bruegel Analysis, 11 March 2025.



*Real Academia
de Ciencias Económicas y Financieras*

PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA
DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS



*Las publicaciones señaladas con el símbolo 
están disponibles en formato PDF en nuestra página web:
<https://racef.es/es/publicaciones>

**Las publicaciones señaladas con el símbolo 
están disponibles en nuestros respectivos canales de YouTube

















PUBLICACIONES DEL OBSERVATORIO DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA
























- M-24/11 *Nuevos mercados para la recuperación económica: Azerbaiyán.*  
- M-30/12 *Explorando nuevos mercados: Ucrania, 2012. (Incluye DVD con textos en ucraniano), 2012.*
- M-38/15 *Desarrollo de estrategias para la cooperación económica sostenible entre España y México, 2015.* 
- M-41/16 *Cuba a la luz de la Nueva Ley de Inversiones Extranjeras: Retos y oportunidades para la economía catalana, (Estudio elaborado por el Observatorio de Investigación Económico- Financiera), 2016.*   
- MO-47/16 *Colombia: la oportunidad de la paz. Estudio sectorial para la inversión de empresas españolas en el proceso de reconciliación nacional (Estudio del Observatorio de Investigación Económico-Financiera de la RACEF).* 
- MO-50/17 *La gestión y toma de decisiones en el sistema empresarial cubano. Gil-Lafuente, Ana Maria; García Rondón, Irene; Souto Anido, Lourdes; Blanco Campins, Blanca Emilia; Ortiz, Torre Maritza; Zamora Molina, Thais.* 
- MO-52/18 *Efectos de la irrupción y desarrollo de la economía colaborativa en la sociedad española. Gil-Lafuente, Ana Maria; Amiguet Molina, Lluís; Boria Reverter, Sefa; Luis Bassa, Carolina; Torres Martínez, Agustín; Vizuete Luciano, Emilio.* 
- MO-53/19 *Índice de equidad de género de las comunidades autónomas de España: Un análisis multidimensional. Gil-Lafuente, Ana Maria; Torres Martínez, Agustín; Boria Reverter, Sefa; Amiguet Molina, Lluís.* 
- MO-54/19 *Sistemas de innovación en Latinoamérica: Una mirada compartida desde México, Colombia y Chile. Gil-Lafuente, Ana M.; Alfaro-García, Víctor G.; Alfaro-Calderón, Gerardo G.; Zaragoza-Ibarra, Artemisa; Gómez-Monge, Rodrigo; Solís-Navarrete, José A.; Ramírez-Triana, Carlos A.; Pineda-Escobar, María A.; Rincón-Ariza, Gabriela; Cano-Niño, Mauricio A.; Mora-Pardo, Sergio A.; Nicolás, Carolina; Gutiérrez, Alexis; Rojas, Julio; Urrutia, Angélica; Valenzuela, Leslier; Merigó, José M.* 
- MO-56/19 *Kazakhstan: An Alliance or civilizations for a global challenge. Ministry of National Economy of the Republic of Kazakhstan – Institute of Economic Research; Royal Academy of Economic and Financial Sciences of Spain.* 
- MO-60/19 *Medición de las capacidades de innovación en tres sectores primarios en Colombia. Efectos olvidados de las capacidades de innovación de la quínoa, la guayaba y apícola en Boyacá y Santander. Blanco-Mesa, Fabio; León-Castro, Ernesto; Velázquez-Cázares, Marlenne; Cifuentes-Valenzuela, Jorge; Sánchez-Ovalle, Vivian Ginneth.* 
- MO-61/19 *El proceso demográfico en España: análisis, evolución y sostenibilidad. Gil-Lafuente, Ana M.; Torres-Martínez, Agustín; Guzmán-Pedraza, Tulia Carolina; Boria-Reverter, Sefa.* 




























- MO-64/20 *Capacidades de Innovación Ligera en Iberoamérica: Implicaciones, desafíos y sinergias sectoriales hacia el desarrollo económico multilateral*. Alfaro-García, VG.; Alfaro-Calderón, GG.; García-Orozco, D.; Zaragoza-Ibarra, A.; Boria-Reverter, S.; Gómez-Monge, R.
- MO-65/20 *El adulto mayor en España: Los desafíos de la sociedad ante el envejecimiento*. Gil-Lafuente, Ana M.; Torres-Martínez, Agustín; Guzmán-Pedraza, Tulia Carolina; Boria-Reverter, Sefa. 
- MO-68/21 *Public policy to handle aging: the seniors' residences challenge / Políticas para la gestión pública del envejecimiento: el desafío de las residencias para personas mayores*. Kydland, F.; Kydland, T.; Valero Hermosilla, J. y Gil-Lafuente, Ana M.  
- MO-70/21 *Ecología y tecnología para una nueva economía poscovid-19*. Ana Maria Gil-Lafuente, Agustín Torres-Martínez, Tulia Carolina Guzmán-Pedraza, Sefa Boria-Reverter.
- MO-80/23 *Cómo envejecemos los españoles: Enfermedades prevalentes y morbilidad en nuestra senectud*. Ana Maria Gil-Lafuente, Sefa Boria-Reverter, Lourdes Souto Anido, Emilio Vizuite Luciano, Jaime Gil Lafuente.  
- MO-82/23 *Sostenibilidad Urbanística y Vivienda*. Aline Castro-Rezende, Ana Maria Gil-Lafuente, Lluís Amiguet Molina, Luciano Barcellos-Paula, Sander Laudy.  
- MO-83/23 *Innovación Tecnológica, modelos Computacionales y Sostenibilidad en Iberoamérica*. Dirección Ana Maria Gil-Lafuente. **Autores:** **Argentina:** Lucila Lazzari, Luisa; Fernández, María José; Parma, Andrea; Landolfi, Bettina; Goyheix, Daniela; Douelle, Matías; **Brasil:** Valotto Patuzzo, Genilson; França Naves, Thiago; Ono Fonseca, Keiko Verônica; Teresinha Beuren, Arlete; Reitz Cardoso, Flávia Aparecida; Delisandra Feltrim, Valéria; **Chile:** Olazabal-Lugo, Maricruz; Espinoza-Audelo, Luis Fernando; Perez-Arellano, Luis A.; Huesca-Gastelum, Martin I.; Delgadillo-Aguirre, Alicia; Leon-Castro, Ernesto; **Colombia:** Blanco-Mesa, Fabio; Abril-Teatin, Jheisson; **Cuba:** Souto Anido, Lourdes; Imbernó Díaz, Ana Laura; **Ecuador:** Pilar Tamayo Herrera, Aracely; Tapia, Freddy; **España:** Gil-Lafuente, Ana Maria; Boria-Reverter, Sefa; Torres Vergara, Carlos; **México:** García-Orozco, Dalia; Merino Arteaga, Ireri Patricia; Alfaro-García, Víctor G.; **Perú:** Barcellos de Paula, Luciano; **Portugal:** Castro Rezende, Aline. 
- MO-84/24 *Crecimiento Sostenible en España: Los retos del Pacto Mundial*. Ana Maria Gil-Lafuente, Josefa Boria Reverter, Darley Biviana Pacheco Cubillos.  
- MO-87/24 *Crecimiento Sostenible e Infraestructuras*. (Cátedra UB_Fundación Mutua Madrileña sobre sostenibilidad empresarial). Finn E. Kydland, Jaime Gil Aluja, Ana Maria Gil-Lafuente, Maurici Lucena Betriu, Lluís Amiguet Molina, Nenad Filipovic, 2024.  
- MO-92/24 *Crisis financieras ¿Por qué se producen y cómo afrontarlas?* Ana Maria Gil-Lafuente, Emili Vizuite-Luciano y Sefa Boria-Reverter (Eds). Erik Maskin, Jaime Gil-Aluja, Ana Maria Gil-Lafuente, Lluís Amiguet Molina, Mario Aguer, Emili Vizuite-Luciano, Jaime A. López-Guauque. Barcelona, 2024.  
- MO-93/24 *Sostenibilidad en el entorno químico*. Ana Maria Gil-Lafuente y Luciano Barcellos-Paula (Eds). Carlos Navarro, Jaime Gil Aluja, Juan Carlos Valero, Lluís Amiguet Molina, Vicente Liern. Barcelona, 2024.  

MO-95/25 *Sostenibilidad en el sector turístico*. Ana Maria Gil-Lafuente, Josefa Boria-Reverter (Eds). Jaime Gil Aluja, Ana Maria Gil-Lafuente, Amancio López Seijas, Mario Aguer Hortal, Lluís Amigué Molina, Juan Carlos Valero, Maribel Esparcia Pérez, Josefa Boria-Reverter. Barcelona, 2025.  

OTRAS PUBLICACIONES Y COEDICIONES DE LA REAL ACADEMIA



















- M-1/03 *De Computis et Scripturis (Estudios en Homenaje al Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera)*, 2003. 
- M-2/04 *Sesión Académica de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en la Académie du Royaume du Maroc (Publicación del Solemne Acto Académico en Rabat el 28 de mayo de 2004)*, 2004.  
- M-3/05 *Una Constitución para Europa, estudios y debates (Publicación del Solemne Acto Académico del 10 de febrero de 2005, sobre el "Tratado por el que se establece una Constitución para Europa")*, 2005. 
- M-4/05 *Pensar Europa (Publicación del Solemne Acto Académico celebrado en Santiago de Compostela, el 27 de mayo de 2005)*, 2005.
- M-5/06 *El futuro de las relaciones euromediterráneas (Publicación de la Solemne Sesión Académica de la R.A.C.E.F. y la Universidad de Túnez el 18 de marzo de 2006)*, 2006. 
- M-6/06 *Veinte años de España en la integración europea (Publicación con motivo del vigésimo aniversario de la incorporación de España en la Unión Europea)*, 2006. 
- M-7/07 *La ciencia y la cultura en la Europa mediterránea (I Encuentro Italo-Español de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras y la Accademia Nazionale dei Lincei)*, 2007.  
- M-8/07 *La responsabilidad social de la empresa (RSE). Propuesta para una nueva economía de la empresa responsable y sostenible*, 2007. 
- M-9/08 *El nuevo contexto económico-financiero en la actividad cultural y científica mediterránea (Sesión Académica internacional en Santiago de Compostela)*, 2008. 
- M-10/08 *Pluralidad y unidad en el pensamiento social, técnico y económico europeo (Sesión Académica conjunta con la Polish Academy of Sciences)*, 2008.  
- M-11/08 *Aportación de la ciencia y la cultura mediterránea al progreso humano y social (Sesión Académica celebrada en Barcelona el 27 de noviembre de 2008)*, 2009. 
- M-12/09 *La crisis: riesgos y oportunidades para el Espacio Atlántico (Sesión Académica en Bilbao)*, 2009. 
- M-13/09 *El futuro del Mediterráneo (Sesión Académica conjunta entre la Montenegrin Academy of Sciences and Arts y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, celebrada en Montenegro el 18 de mayo de 2009)*, 2009.  
- M-14/09 *Globalisation and Governance (Coloquio Internacional entre la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras y el Franco-Australian Centre for International Research in Management Science (FACIREM), celebrado en Barcelona los días 10-12 de noviembre de 2009)*, 2009. 
- M-15/09 *Economics, Management and Optimization in Sports. After the Impact of the Financial Crisis (Seminario Internacional celebrado en Barcelona los días 1-3 de diciembre de 2009)*, 2009.  

- M-16/10 *Medición y Evaluación de la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE) en las Empresas del Ibex 35*, 2010. 
- M-17/10 *Desafío planetario: desarrollo sostenible y nuevas responsabilidades (Solemne Sesión Académica conjunta entre l'Académie Royale des Sciences, des Lettres et des Beaux-Arts de Bélgica y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, en Bruselas el día 8 de junio de 2010)*, 2010.  
- M-18/10 *Seminario analítico sobre la casuística actual del derecho concursal (Sesión Académica celebrada el 4 de junio de 2010)*, 2010. 
- M-19/10 *Marketing, Finanzas y Gestión del Deporte (Sesión Académica celebrada en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en diciembre de 2009)*, 2010  
- M-20/10 *Optimal Strategies in Sports Economics and Management (Libro publicado por la Editorial Springer y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*, 2010
- M-21/10 *El encuentro de las naciones a través de la cultura y la ciencia (Solemne Sesión Académica conjunta entre la Royal Scientific Society de Jordania y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, en Amman el día 8 de noviembre de 2010)*, 2010.  
- M-21B/10 *Computational Intelligence in Business and Economics (Proceedings de MS'10 International Conference celebrada en Barcelona los días 15-17 de julio de 2010)*. Edición de World Scientific, 2010.
- M-22/11 *Creación de valor y responsabilidad social de la empresa (RSE) en las empresas del IBEX 35*, 2011. 
- M-23/11 *Incidencia de las relaciones económicas en la recuperación económica del área mediterránea (VI Acto Internacional celebrado en Barcelona el 24 de febrero de 2011)*, (Incluye DVD con resúmenes y entrevistas de los ponentes) 2011.  
- M-25/11 *El papel del mundo académico en la sociedad del futuro (Solemne Sesión Académica en Banja Luka celebrada el 16 de mayo de 2011)*, 2011.  
- M25B/11 *Globalisation, governance and ethics: new managerial and economic insights (Edición Nova Science Publishers)*, 2011.
- M-26/12 *Decidir hoy para crear el futuro del Mediterráneo (VII acto internacional celebrado el 24 de noviembre de 2011)*, 2012.  
- M-27/12 *El ciclo real vs. el ciclo financiero un análisis comparativo para el caso español. Seminario sobre política anticíclica*, 2012.  
- M-28/12 *Gobernando las economías europeas. La crisis financiera y sus retos. (Solemne Sesión Académica en Helsinki celebrada el 9 de febrero de 2012)*, 2012.  
- M-29/12 *Pasado y futuro del área mediterránea: consideraciones sociales y económicas (Solemne Sesión Académica en Bejaia celebrada el 26 de abril de 2012)*, 2012. 
- M-31/13 *Why austerity does not work: policies for equitable and sustainable growth in Spain and Europe (Conferencia del académico correspondiente para Estados Unidos, Excmo. Sr. Dr. D. Joseph E. Stiglitz, Pronunciada en Barcelona en diciembre de 2012)*, 2013.   

- M-32/13 *Aspectos micro y macroeconómicos para sistemas sociales en transformación (Solemne Sesión Académica en Andorra celebrada el 19 de abril de 2013)*, 2013.   
- M-33/13 *La unión europea más allá de la crisis (Solemne Sesión Académica en Suiza celebrada el 6 de junio de 2013)*, 2013.   
- M-33B/13 *Decision Making Sytems in Business Administration (Proceedings de MS'12 International Conference celebrada en Río de Janeiro los días 10-13 de diciembre de 2012). Edición de World Scientific*, 2013.
- M-34/14 *Efectos de la evolución de la inversión pública en Educación Superior. Un estudio del caso español y comparado (Trabajo presentado por la Sección Primera de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*, 2014. 
- M-35/14 *Mirando el futuro de la investigación científica (Solemne Acto Académico Conjunto celebrado en Bakú el 30 de mayo de 2014)*, 2014.  
- M-36/14 *Decision Making and Knowledge Decision Support Systems (VIII International Conference de la RACEF celebrada en Barcelona e International Conference MS 2013 celebrada en Chania Creta. Noviembre de 2013). Edición a cargo de Springer*, 2014.  
- M-37/14 *Revolución, evolución e involución en el futuro de los sistemas sociales (IX Acto internacional celebrado el 11 de noviembre de 2014)*, 2014.  
- M-39/15 *Nuevos horizontes científicos ante la incertidumbre de los escenarios futuros (Solemne Acto Académico Conjunto celebrado en Cuba el 5 de mayo de 2015)*, 2015.  
- M-40/15 *Ciencia y realidades económicas: reto del mundo post-crisis a la actividad investigadora (X Acto Internacional celebrado el 18 de noviembre de 2015)*, 2015.   
- ME-42/16 *Vivir juntos (Trabajo presentado por la Sección Tercera de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*, 2016. 
- MS-43/16 *¿Hacia dónde va la ciencia económica? (Solemne Acto Académico Conjunto con la Universidad Estatal de Bielorrusia, celebrado en Minsk el 16 de mayo de 2016)*, 2016.   
- MS-44/16 *Perspectivas económicas frente al cambio social, financiero y empresarial (Solemne Acto Académico Conjunto con la Universidad de la Rioja y la Fundación San Millán de la Cogolla, celebrado en La Rioja el 14 de octubre de 2016)*, 2016.   
- MS-45/16 *El Comportamiento de los actores económicos ante el reto del futuro (XI Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, celebrado en Barcelona el 10 de noviembre de 2016)*, 2016.   
- MS-46/17 *El agua en el mundo-El mundo del agua/ Water in the world- The World of Water (Nueva Edición Bilingüe Español-Inglés del Estudio a cargo del Prof. Dr. Jaime Lamo de Espinosa, publicada con motivo del 150 aniversario de Agbar)*, 2017.   
- MS-48/17 *El pensamiento económico ante la variedad de espacios españoles (Solemne Acto Académico conjunto con la Universidad de Extremadura y la Junta de Extremadura celebrado los días 2-3 de marzo de 2017)*, 2017.   

- MS-49/17 *La economía del futuro en Europa. Ciencia y realidad. Calmíc, Octavian; Aguer Hortal, Mario; Castillo, Antonio; Ramírez Sarrió, Dídac; Belostecinic, Grigore; Rodríguez Castellanos, Arturo; Bîrcă, Alic; Vaculovschi, Dorin; Metzeltin, Michael; Verejan, Oleg; Gil Aluja, Jaime.* 
- MS-51/17 *Las nuevas áreas del poder económico (XII Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 16 de noviembre de 2017), 2017.*   
- MS-53/18 *El reto de la prosperidad compartida. El papel de las tres culturas ante el siglo XXI. Solemne acto académico conjunto con la Fundación Tres Culturas del Mediterráneo (Barcelona Economics Network). Askenasy, Jean; Imanov, Gorkmaz; Granell Trias, Francesc; Metzeltin, Michael; Bernad González, Vanessa; El Bouyoussfi, Mounir; Ioan Franc, Valeriu; Gutu, Corneliu.*   
- MS-54/18 *Las ciencias económicas y financieras ante una sociedad en transformación. Solemne Acto Académico conjunto con la Universidad de León y la Junta de Castilla y León, celebrado el 19 y 20 de abril de 2018. Rodríguez Castellanos, Arturo; López González, Enrique; Escudero Barbero, Roberto; Pont Amenós, Antonio; Ulibarri Fernández, Adriana; Mallo Rodríguez, Carlos; Gil Aluja, Jaime.*   
- MV-01/18 *La ciencia y la cultura ante la incertidumbre de una sociedad en transformación (Acto Académico de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en la Universidad de Tel Aviv celebrado el 15 y 16 de mayo de 2018), 2018.* 
- MS-55/19 *Desafíos de la nueva sociedad sobrecompleja: Humanismo, dataísmo y otros ismos (XIII Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 15 y 16 de noviembre de 2018), 2018.*   
- MS-57/19 *Complejidad Financiera: Mutabilidad e Incertidumbre en Instituciones, Mercados y Productos. Solemne Acto Académico Conjunto entre la Universitat de les Illes Balears, la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, el Cercle Financer de Balears, el Colegio de Economistas de las Islas Baleares y el Cercle d'Economia de Mallorca, celebrado los días 10-12 de abril de 2019. Rodríguez Castellanos, Arturo; López González, Enrique; Liern Carrión, Vicente; Gil Aluja, Jaime.*   
- ME-58/19 *Un ensayo humanista para la formalización económica. Bases y aplicaciones (Libro Sección Segunda de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras), 2019.* 
- MS-59/19 *Complejidad Económica: Una península ibérica más unida para una Europa más fuerte. Solemne Acto Académico Conjunto entre la Universidad de Beira Interior – Portugal y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, celebrado el día 19 de junio de 2019. Askenasy, Jean; Gil Aluja, Jaime; Gusakov, Vladimir; Hernández Mogollón, Ricardo; Imanov, Korkmaz; Ioan-Franc, Valeriu; Laichoubi, Mohamed; López González, Enrique; Marino, Domenico; Redondo López, José Antonio; Rodríguez Rodríguez, Alfonso; Gil Lafuente, Ana María.* 
- MS-62/20 *Migraciones (XIV Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 14 y 15 de noviembre de 2019), 2019.*  

- MS-63/20 *Los confines de la equidad y desigualdad en la prosperidad compartida. Solemne Acto Académico Conjunto entre la Universidad de Cantabria y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, celebrado los días 7 y 8 de mayo de 2020.* Ramírez Sarrió, Dídac; Gil Aluja, Jaime; Rodríguez Castellanos, Arturo; Gasòliba, Carles; Guillen, Montserrat; Casado, Fernando; Gil-Lafuente, Ana Maria, Sarabia Alegría, José María.  
- MS-66/21 *La vejez: conocimiento, vivencia y experiencia (XV Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 10 y 20 de noviembre de 2020).* 
- MS-67/21 *Sistemas de pensiones para una longevidad creciente. Una mirada a los sistemas de pensiones en Bielorrusia, España, Finlandia, México y Suiza.* Daniel i Gubert, Josep; Wanner, Jean-Marc; Gusakov, Vladimir; Kiander, Jaakko; González Santoyo, Federico; Flores Romero, Beatriz; Gil-Lafuente, Ana Maria; Guillen, Montserrat. 2021. 
- MS-69/21 *Ciencia y actividad económica: propuestas y realidades (Trabajos correspondientes al I Ciclo de Conferencias Internas).* Gil Aluja, Jaime; Granell Trias, Francesc; Aguer Hortal, Mario; Ramírez Sarrió, Dídac; Argandoña Rámiz, Antonio; Liern Carrión, Vicente; Gil-Lafuente, Ana Maria. 2021.  
- MS-71/22 *Incidencias económicas de la pandemia. Problemas y oportunidades. Solemne Acto Académico Conjunto entre la Universidad de Valencia y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, celebrado los días 21 y 22 de octubre de 2021.* Gil Aluja, Jaime; Aguer Hortal, Mario; Maqueda Lafuente, Francisco Javier; Ramírez Sarrió, Dídac; Liern Carrión, Vicente; Rodríguez Castellanos, Arturo; Guillén Estany, Montserrat.  
- MS-72/22 *La nueva economía después del Sars-Cov-2. Realidades y revolución tecnológica. (XVI Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 18 y 19 de noviembre de 2021).* 2021.  
- ME-73/22 *El Banco Central Europeo y la crisis financiera (2007-2018). Sección de Ciencias Económicas de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.* Argandoña Rámiz, Antonio; Castells Oliveres, Antoni. 2022.  
- MS-74/22 *Ciencia y actividad económica: propuestas y realidades (Trabajos correspondientes al II Ciclo de Conferencias Internas).* Gil Aluja, Jaime; Rodríguez Rodríguez, Alfonso; Guillén Estany, Montserrat; Rodríguez Castellanos, Arturo; Lago Peñas, Santiago; Barquero Cabrero, José Daniel; López González, Enrique. 2022.  
- MS-75/22 *Soluciones económicas y tecnológicas a la degradación del ecosistema del planeta. (I Seminario Internacional Abierto de Barcelona de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 8 y 9 de junio de 2022).* 2022.  
- ME-76/22 *Economistas Españoles Relevantes de los siglos XVIII, XIX y XX. Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.* Aguer Hortal, Mario. 2022. 
- MS-77/23 *¿Por qué no un Mundo Sostenible? La Ciencia Económica va a su encuentro. (XVII Acto Internacional de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Barcelona el 16 y 17 de noviembre de 2022).* 2022.  

- MS-78/23 *Los nuevos desafíos y oportunidades de la transformación digital de la economía española. (Solemne Acto Académico conjunto entre la Universidad de Salamanca y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en Salamanca el 15 de marzo de 2023)*, 2023.  
- MS-79/23 *La Ciberseguridad como imperativo para la Economía de España. (Solemne Acto Académico conjunto entre el Instituto Nacional de Ciberseguridad y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras celebrado en León el 17 de marzo de 2023)*, 2023.  
- MS-81/23 *Ciencia y actividad económica: propuestas y realidades (Trabajos correspondientes al III Ciclo de Conferencias Internas)*. Gil Aluja, Jaime; Gasòliba Böhm, Carles-Alfred; Daniel i Gubert, Josep; Maqueda Lafuente, Francisco Javier; Terceño Gómez, Antonio; Lamo De Espinosa, Jaime. 2023.  
- MS-85/24 *La Ciberseguridad en la Ciencia y en las actividades económicas (Trabajos correspondientes al II Seminario Internacional de primavera de Barcelona)*. Gil Aluja, Jaime; Petre Roman; Enrique Lecumberri Mati; Ana Maria Gil-Lafuente, Valeriu Ioan Franc; Korkmaz Imanov; Domenico Marino; Dobrica Milovanovic; Carlo Morabito; Enrique Lopez; Jose Daniel Barquero; Janusz Kacprzyk; Mario Aguer. 2023.  
- MS-86/24 *Inteligencia Artificial: Innovaciones Económicas y sociales (Solemne Acto Académico conjunto entre la Universidad de Kragujevac y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*. Jaime Gil Aluja, Nenad Filipovic, Janusz Kacprzyk, Vicente Liern, Veljko Marinkovic, José Daniel Barquero, Tijana Geroski, Valeriu Ioan Franc, Arturo Rodríguez Castellanos. Serbia, abril 19-23. 2023.  
- MS-88/24 *La voz de la ciencia económica frente a los límites de la vida en el planeta (XVIII Acto Internacional de Barcelona)* Jaime Gil Aluja, Mohamed Laichoubi, Alessandro Bianchi, Juli Minoves Triquel, Erna Hennicot, Valeriu Ioan Franc, Korkmaz Imanov, Constantin Zopounidis, José Daniel Barquero Cabrero, Mario Aguer, Federico González Santoyo, Jean Askenasy, Petre Roman, José M^a Sarabia, Montserrat Guillén, Piergiuseppe Morone, Francesca Bonelli, Domenico Marino, Dobrica Milovanovic, Carlo Morabito, Jean-Pierre Danthine. Barcelona, noviembre 15-16, 2023.  
- MS-89/24 *Las expectativas económicas inciertas en el inquietante orden mundial. (Solemne acto académico conjunto entre la Swiss UMEF University y la RACEF)*, Jaime Gil Aluja, Petre Roman, Djawed Sangdel, Janusz Kacprzyk, Sylvaine Mercury Chapuis, Valeriu Ioan-Franc, Andrei-Marius Diamescu, Marc Bonnet, Gilles Grin, Viola Krebs, Natalia Raksha, Arturo Rodríguez Castellanos, Luciano Barcellos, Michel Metzeltin, Korkmaz Imanov, Dan Bog, Carlo Morabito, Mario Aguer. Ginebra, abril 16-19, 2024.  
- MS-90/24 *Retos Económicos y Sociales en el horizonte de 2030. (Solemne Acto Académico conjunto entre la Universidad de Santiago de Compostela y la RACEF)*, Jaime Gil Aluja, Antonio Terceño Gómez, Santiago Lago Peñas, Mario Aguer Hortal, Paula López Martínez, Enrique López González, Luis Otero González, José Antonio Redondo López. Santiago de Compostela, junio 4-7, 2024.  
- MS-91/24 *Ciencia y actividad económica: propuestas y realidades. IV Ciclo de Conferencias Internas*. Jaime Gil Aluja, José Luis Sánchez Fernández de Valderrama, Francesc Solé Parellada, José Daniel Barquero Cabrero, Arturo Rodríguez Castellanos. Barcelona, 2024.  

- MS-94/24 *La empresa del futuro: crecimiento, sostenibilidad y beneficio*. Jaime Gil Aluja, Mohamed Laichoubi, Francesco Carlo Morabito, Juli Minoves Triquell, Michael Metzeltin, Valeriu Ioan-Franc, Andrei-Marius Diamescu, Gorkhmaz Imanov, Carlos Mallo, Piergiuseppe Morone, Asha Khosravi, Enrique López González, Luciano Barcellos-Paula, Domenico Marino, Francesco Cicione, Luigino Filice, Janusz Kacprzyk, Ioanna Atsalaki, George S. Atsalakis, Constantin Zopounidis, Jean-Jacques Askenasy, Guy Auerbach, Dobrica Milovanović, Federico González-Santoyo, Beatriz Flores-Romero, Ana Maria Gil-Lafuente, Corneliu Gutu, Petre Roman, José María Sarabia, Montserrat Guillén, Erna Hennicot, José Daniel Barquero Cabrero. Barcelona, 14-15 de noviembre de 2024.  
- MS-96/25 *La huella de la inteligencia artificial en la economía humanista*. (Solemne Acto Académico Conjunto entre la Universidad Mediterránea de Reggio Calabria y la RACEF). Jaime Gil Aluja, Domenico Marino, Vicente Liern Carrión, Massimiliano Ferrara, Arturo Rodríguez Castellanos, Francesco Cicione, Joan-Francesc Pont Clemente, Francesco Carlo Morabito, Luciano Barcellos-Paula, Ana Maria Gil-Lafuente, José Daniel Barquero. Reggio Calabria, 1-5 de mayo de 2025.  
- MS-97/25 *El cambio epistemológico en la inteligencia artificial y su incidencia en la actividad económica*. (Solemne Acto Académico Conjunto entre la Universidad de Granada y la RACEF). Jaime Gil Aluja, Enrique López González, Francisco Herrera Triguero, Onofre Martorell Cunill, Enrique Herrera-Viedma, Lázaro Rodríguez Ariza, Luis Otero González, Montserrat Guillén Estany, José María Sarabia Alegría, José Daniel Barquero. Granada, mayo 21-24, 2025.  
- ME-98/25 *La productividad y su papel en la economía española*. Sección Primera de Ciencias Económicas de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Antonio Argandoña. Barcelona, 2025. 
- ME-99/25 *Los desafíos pendientes de la unión fiscal europea*. Sección Primera de Ciencias Económicas de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Antoni Castells. Barcelona, 2025. 



*Real Academia
de Ciencias Económicas y Financieras*



Sección Primera:
Ciencias Económicas

Autor:
Antoni Castells
Académico de Número de la Racef

Los orígenes más remotos de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras se remontan al siglo XVIII, cuando en 1758 se crea en Barcelona la Real Junta Particular de Comercio. El espíritu inicial que la animaba entonces ha permanecido: el servicio a la sociedad a partir del estudio y de la investigación. Es decir, actuar desde la razón. De ahí las palabras que aparecen en su escudo y medalla: "Utraque Unum". La forma actual de la Real Corporación tiene su gestación en la década de los 30 del pasado siglo. Su recreación tuvo lugar el 16 de mayo de 1940. En 1958 es cuando adopta el nombre de Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. En los últimos años se han intensificado los esfuerzos dirigidos a la internacionalización de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Esta labor culminada con un indiscutible éxito ha sido realizada, principalmente en tres direcciones. La primera de ellas es la incorporación de grandes personalidades del mundo académico y de la actividad de los estados y de las empresas. Siete Premios Nobel, tres Jefes de Estado y varios Primeros Ministros son un revelador ejemplo. La segunda es la realización anual de sesiones científicas en distintos países junto con altas instituciones académicas de otros Estados, con los que se firman acuerdos de colaboración. En tercer lugar, se ha puesto en marcha la elaboración de trabajos de análisis sobre la situación y evolución de los sistemas económico-financieros de distintas naciones, con gran repercusión, no sólo en los ámbitos propios de la actividad científica, sino también en la esfera de la actividad española.

Dr. Jaime Gil Aluja
Presidente de la
Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

ME-99/25

LOS DESAFÍOS PENDIENTES DE LA UNIÓN FISCAL EUROPEA

Sección Primera de Ciencias Económicas

Para hacer frente a los retos que tiene delante, la Unión Europea debe avanzar decididamente hacia la unión fiscal. Es decir, hacia la constitución de un auténtico poder central europeo con plenas atribuciones en los campos del presupuesto, los recursos impositivos y el Tesoro. Pero ello solo es posible si a la vez se dan pasos fundamentales hacia la unión política. Así lo requiere su posición en un mundo en el que, sin esta unión, la voz de los distintos países europeos deviene, simplemente, irrelevante. Así lo requieren también los retos en materia de seguridad y, en general, la capacidad para proveer aquellos bienes públicos europeos, que solo pueden ser suministrados apropiadamente si se hace a nivel de la UE. Y así lo requieren las políticas necesarias para garantizar la prosperidad y el bienestar de los ciudadanos europeos. Este libro trata de examinar cuales son los factores decisivos para que se produzca este avance hacia esta unión fiscal. El primer capítulo aborda las implicaciones mutuas entre unión monetaria y unión fiscal. El segundo valora hasta qué punto la aprobación de los fondos 'Next Generation' podría haber supuesto un punto de inflexión en el avance de esta unión fiscal. El tercer capítulo examina la reforma de las reglas fiscales en 2024, cuyo contenido ha quedado por debajo de la ambición que parecía presidir inicialmente esta reforma. El libro se cierra con un capítulo de comentarios finales.



*Real Academia
de Ciencias Económicas y Financieras*

