

RESUMEN EJECUTIVO

El renovado ímpetu político en torno a la reforma de la arquitectura de la zona del euro abre las puertas al debate sobre una capacidad fiscal central (CFC). En los próximos meses, los líderes políticos podrían adoptar medidas concretas para completar la Unión Bancaria y seguir desarrollando el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Aunque los mandatarios y las instituciones de la Unión Europea (UE) han hecho públicas recientemente sus propuestas sobre una CFC para la zona del euro, persisten las inquietudes en torno al riesgo moral y las transferencias permanentes asociadas a la distribución del riesgo fiscal.

Una CFC que sirva para suavizar el ciclo macroeconómico llenaría un vacío importante de la arquitectura de la zona del euro. Para la unión monetaria, las ventajas de una CFC serían que ayudaría a los países a suavizar shocks específicos de cada uno, algo que la política monetaria no puede hacer, y que facilitaría una combinación idónea de ayudas fiscales y monetarias ante los shocks comunes, sobre todo cuando en ciertos países la política monetaria está sujeta a restricciones en cuanto a su límite inferior efectivo y el margen de maniobra fiscal es limitado.

En el presente documento se propone un fondo de estabilización macroeconómica. El fondo se financiaría mediante aportaciones anuales ordinarias, que servirían para acumular activos en períodos de prosperidad y efectuar transferencias de apoyo a los países en períodos de recesión. Además, ofrecería una capacidad de endeudamiento, a la cual se recurriría si se produjesen shocks comunes excepcionalmente grandes o persistentes que agotasen sus activos.

Para lograr eficacia desde el punto de vista económico y viabilidad desde el punto de vista político, con un vínculo explícito entre estabilización y reducción del riesgo, la CFC deberá respetar los siguientes principios rectores:

- **Para garantizar la disciplina fiscal y evitar problemas de riesgo moral, la CFC habrá de exigir el estricto cumplimiento de las normas fiscales.** Lo ideal sería revisar las normas fiscales a la vez que se crea la CFC, para simplificarlas y lograr que la exigencia de su cumplimiento sea más automática.
- **Para garantizar la no discrecionalidad del apoyo a la CFC, las transferencias de la CFC a los países se efectuarían de forma automática con arreglo a un indicador cíclico transparente.**
- **La CFC solo sería políticamente aceptable si no genera transferencias permanentes.** Se analizan varias opciones para evitar las transferencias permanentes; por ejemplo, que los países que hayan recibido transferencias de la CFC en períodos de recesión paguen una "prima por uso" sobre las transferencias adicionales una vez la economía se haya recuperado, e imponer un límite a las transferencias netas a un país.

Nuestro análisis indica que con aportaciones anuales moderadas sería posible financiar una capacidad de estabilización significativa. Por ejemplo, con aportaciones anuales del 0,35% del

PIB, la acumulación de activos durante un período de prosperidad típico sería suficiente para financiar una parte importante del funcionamiento de los estabilizadores automáticos de anteriores recesiones en la zona del euro. Sin embargo, los activos acumulados seguramente no bastarían para cubrir las transferencias que serían necesarias si se materializara un shock de riesgo extremo; de ahí la necesidad de contar con capacidad de endeudamiento.