



Artículos de Prensa

José Luis Escrivá
El Mundo
14 mayo 2010

El fondo de estabilización y la disciplina fiscal

Desde que empezó a diseñarse la Unión Económica y Monetaria (UEM), se ha venido debatiendo la mejor forma de conseguir que las políticas fiscales a nivel nacional fueran consistentes con un buen desenvolvimiento de la unión monetaria. Este debate se ha intensificado en los últimos meses como resultado de la percepción de la insostenibilidad de las finanzas públicas griegas. La UEM descansa en dos instrumentos para propiciar la disciplina fiscal de sus países miembros. Por una parte, la evolución de los mercados de deuda, expresada en forma de primas de riesgo diferentes en los distintos países. Esta evolución debe ejercer disciplina sobre las políticas fiscales de los países. Por otra, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) establece reglas fiscales que igualmente deben propiciar políticas presupuestarias sostenibles a medio plazo.

Ninguno de los dos mecanismos ha funcionado hasta ahora adecuadamente. Los mercados durante muchos años pusieron un precio muy bajo al riesgo de que las sendas de deuda pública de ciertas economías europeas entrañaran una probabilidad significativa de incumplimiento de sus compromisos de pago. De igual forma, los mecanismos de exigibilidad incorporados en el PEC se manifestaron insuficientes en distintos momentos. Además, la capacidad de la UEM de forzar su cumplimiento fue insuficiente.

En la crisis reciente, sin embargo, el mercado ha diferenciado entre países. El movimiento ha sido excesivo y ha generado dinámicas de fuerte inestabilidad financiera. Cuando se estaban debatiendo nuevas formulas de disciplina fiscal que reforzaran el PEC, la gestión "in extremis" de la crisis de deuda por las autoridades europeas, con el rescate aprobado el día 9 de mayo, ha dado lugar a un mecanismo que puede resultar satisfactorio. Es posible que este instrumento consiga armonizar los mecanismos de disciplina de mercado y los que resultan de las reglas fiscales.

Este mecanismo condiciona el acceso al fondo de estabilización a la puesta en práctica de un plan de consolidación fiscal creíble a medio plazo. Con ello, la UEM ha creado incentivos adecuados y suficientemente poderosos para que los países se embarquen en sendas de consolidación presupuestaria suficientemente ambiciosas. Los países que no lo hagan no tendrán acceso al fondo de estabilización. Quedarán, por tanto, a merced del mercado, sin el apoyo financiero del conjunto de la UEM. Ello incrementaría rápidamente el coste de la deuda, lo que generaría una aceleración de los problemas de sostenibilidad fiscal y, eventualmente, una crisis financiera doméstica. De esta forma, el papel disciplinador de los mercados se refuerza al enmarcarlo en las reglas de estabilidad presupuestaria europea.

José Luis Escrivá
Economista jefe del Grupo BBVA