



Mensajes principales

- Enorme incremento de los déficits de los gobiernos de los países europeos en 2009 como consecuencia de políticas fiscales discrecionales y, más importante, un deterioro estructural de los equilibrios presupuestarios.
- Una secuela negativa: el aumento del riesgo de la deuda soberana en Europa
- ¿Los actuales Programas de Estabilidad y Convergencia son óptimos para los requisitos de crecimiento a corto y largo plazo? ¿Qué implicaciones tiene para la estrategia 2020?
- Recientemente, Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli han propuesto los “Diez Mandamientos para el ajuste fiscal en las economías avanzadas”.
- Hemos evaluado los Programas de Estabilidad y Convergencia con arreglo a esos requisitos.
- **Principal conclusión:** los Programas de Estabilidad y Convergencia van en la dirección correcta, aunque es posible hacer más, al menos en las siguientes áreas:
 - Programas de contingencia, y reformas de los sistemas de pensiones y sanitarios.
 - Reformas para impulsar el potencial de crecimiento.
 - Mejora de las instituciones fiscales y la gobernanza económica de la UE.
 - Coordinación de las políticas monetaria y fiscal, y coordinación a nivel europeo.

Índice

Sección I

Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

Sección II

Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

Sección I

Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

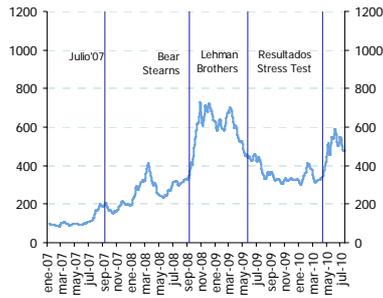


Sección I
Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

1. **Secuela negativa derivada del aumento de la prima de riesgo en Europa**
Incremento de la prima de riesgo

Indicador de Tensiones Financieras 100 = enero de 2007

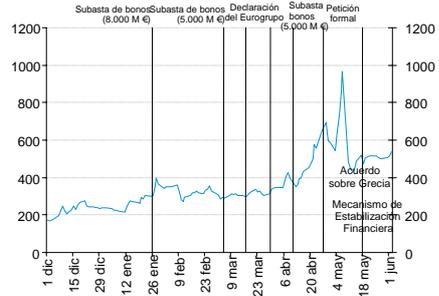
Primer componente principal, normalizado, de las siguientes series: diferencial OIS, volatilidad implícita y diferencial de CDS corporativos y bancario
Fuente: BBVA Research



Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de la bolsa alemana, CDS bancarios, corporativos y CDS soberanos europeos

Grecia: diferencial de la deuda soberana a 10 años (pb)

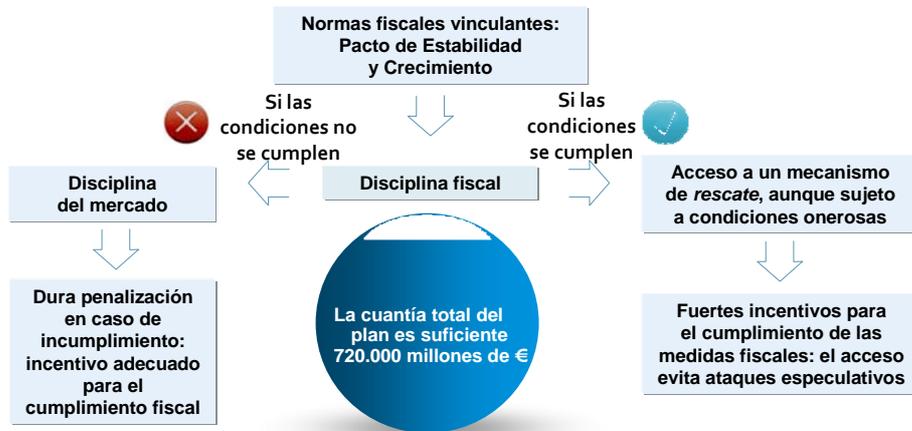
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research



Sección I
Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

2. **El Mecanismo de Estabilización Financiera, conjuntamente con las medidas del BCE, debería reducir la incertidumbre, al menos a corto plazo**
Nuevo marco institucional

Prende armonizar los mecanismos de disciplina de mercado y los derivados de las políticas fiscales, ya que permite el acceso a los fondos de estabilización a condición de que se implemente un plan de consolidación fiscal convincente. La disciplina de mercado se refuerza con las **normas europeas de estabilidad presupuestaria**.



Sección I
Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

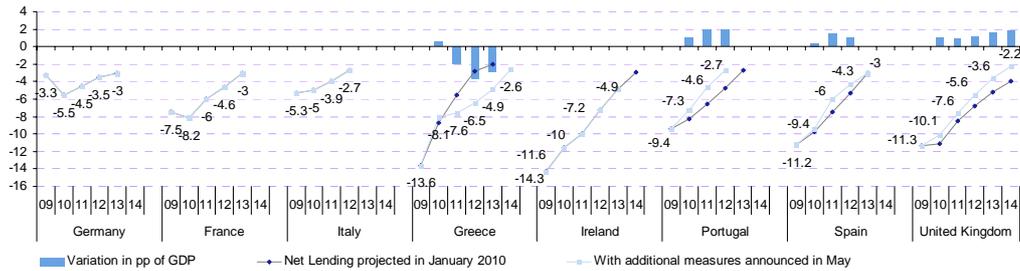
3. Los ajustes fiscales anunciados recientemente siguen en línea con los planes de consolidación anunciados a principios de 2010.
Ajuste fiscal más rápido

Reino Unido, Portugal y España aceleran sus planes.

El ajuste necesario es importante y sus efectos sobre la actividad serán relevantes, aunque graduales en el transcurso del tiempo.

Objetivos de déficit fiscales

Fuente: comunicación de los gobiernos nacionales a la CE en enero de 2010, anuncios de mayo y junio (las cifras del RU hacen referencia al déficit del Tratado).



Alemania, Francia e Italia tienen planes de austeridad detallados para 2011

España y Portugal han anunciado medidas para 2010 en lo relativo a las acciones contenidas en los planes de estabilidad. El ajuste de Grecia está siendo más lento

El Reino Unido anunció su nuevo presupuesto el 22 de julio

Índice

Sección I
Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

Sección II
Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

Políticas
fiscales
discrecionales
óptimas

El equilibrio a corto plazo entre la consolidación fiscal y el crecimiento exige diseñar de manera óptima las políticas fiscales

- El diseño de las **estrategias de salida** hubiese sido óptimo en el mismo momento que se implementaron las políticas fiscales expansivas.
- Varios autores (Corsetti y otros, 2010) han demostrado que las políticas fiscales expansivas acompañadas con adelantos de la **reversión del gasto** son más eficaces para impulsar la actividad (mayor multiplicador fiscal).
- No obstante, la experiencia demuestra que la mayoría de los países (si no todos) implementaron en 2008 y 2009 políticas fiscales expansivas **sin anunciar detalles acerca de las estrategias de salida**.
- A la sazón, el consenso era de que las políticas fiscales discrecionales deberían ser puntuales, específicas y temporales. Sin embargo, quienes implementaron las políticas prestaron atención solamente a los dos primeros requisitos, sin debatir la duración de dichas políticas.
- La **crisis de la deuda soberana** ha demostrado que la mayoría de los gobiernos no tenían planes para dismantelar las **políticas fiscales discrecionales con suficiente antelación** ni, lo más importante, para reducir los **déficits estructurales** de manera eficaz.
- **Una importante lección (mejor prevenir que curar):** las políticas fiscales discrecionales hubiesen sido más eficaces si hubiesen anunciado simultáneamente con estrategias de salida y junto con planes para reducir los déficits fiscales estructurales. **La incertidumbre hubiese sido menor** y nos habríamos evitado el incremento de la prima de riesgo en Europa.

Políticas
fiscales
discrecionales
óptimas

La pregunta es: **¿cómo implementar ahora estrategias de salida eficaces para la política fiscal?**

¿Los actuales Programas de Estabilidad y Convergencia son óptimos para los requisitos de crecimiento a corto y largo plazo? ¿Y para la estrategia 2020?

Recientemente, **Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli** han propuesto los **"Diez Mandamientos para el ajuste fiscal en las economías avanzadas"**.

Hemos evaluado los Programas de Estabilidad y Convergencia con arreglo a esos requisitos.

Sección II Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

1. Tendrás un plan fiscal creíble a medio plazo con un apoyo visible (en el ritmo medio de ajuste o un objetivo fiscal que deba cumplirse en cuatro o cinco años).



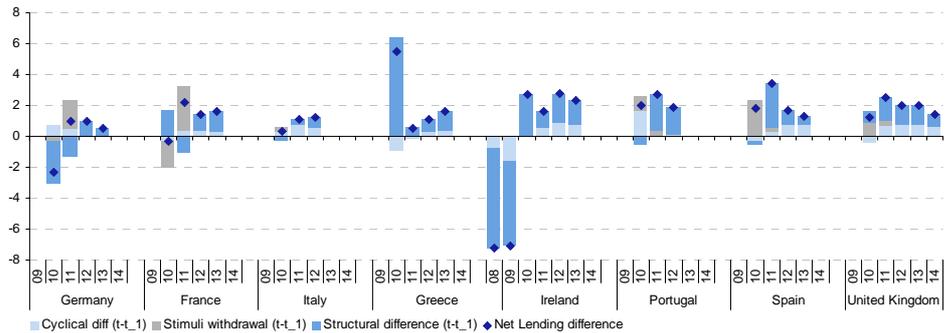
Todos los países tienen un plan fiscal a medio plazo (2013 ó 2014), y los países están reduciendo sus déficits a diferentes velocidades.



Existen ciertas dudas en cuanto a su credibilidad, en especial en los casos de Grecia, Italia y Francia, y en la recuperación de los ingresos de algunos países.

Dimensiones y composición de la consolidación diferencia año a año

Fuente: BBVA Research



Sección II Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

2. No adelantarás el ajuste fiscal, salvo que las necesidades de financiación lo requieran.



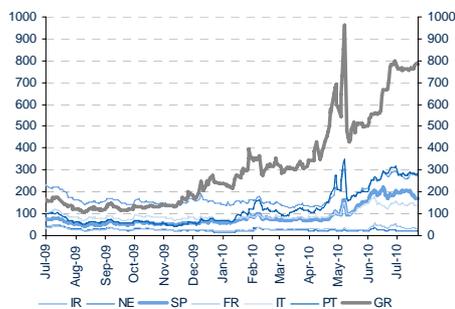
Los países que están acelerando sus ajustes fiscales son los que tienen más restricciones en los mercados financieros.

Políticas fiscales procíclicas en Grecia, Portugal y España.

Políticas fiscales anticíclicas en Alemania, Italia y Francia.

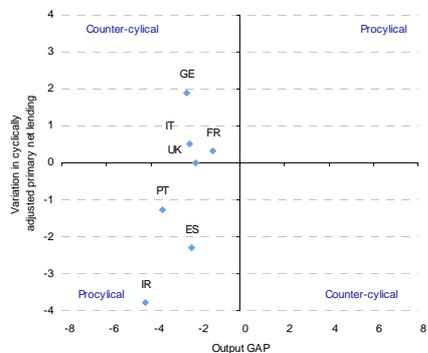
Diferenciales de deuda: bono a 10 años (pb)

Fuente: BBVA Research



Signo de las políticas discretionales en 2010

Fuentes: Eurostat y gobiernos nacionales (enero de 2010)



Sección II
Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

3. Fijarás una reducción a largo plazo en la ratio de deuda pública/PIB, no solamente su estabilización a niveles poscrisis.



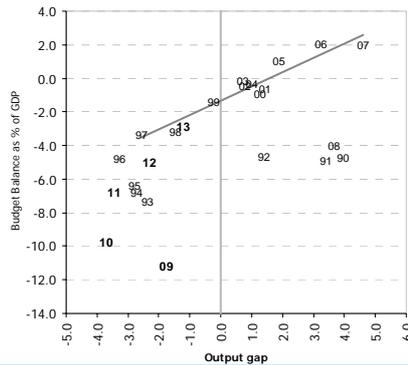
En algunos países, un déficit fiscal del 3% en 2013 será equivalente a un déficit estructural menor, ya que el diferencial de producción seguirá siendo negativo.

Por consiguiente, las ratios deuda pública/PIB disminuirán lentamente a largo plazo.

Ejemplo: $D/PIB = (def/PIB) * (1/g) = 0,015/0,04 = 0,375$, como antes de la crisis.

España: equilibrio presupuestario y diferencial de producción

Fuente: BBVA Research



Sección II
Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

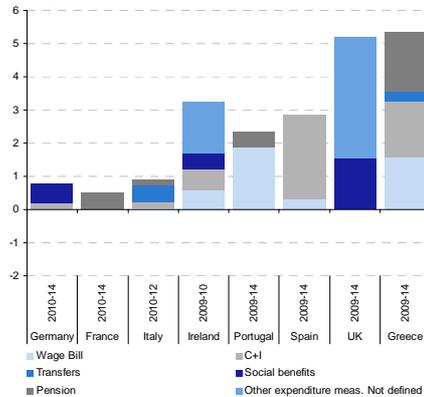
4. Te centrarás en las herramientas de consolidación fiscal que conlleven un sólido crecimiento potencial.



Para ello será necesario decantarse hacia (los actuales) recortes de gastos con el objeto de evitar impuestos altamente distorsionadores, que en este momento son altos en algunos países europeos.

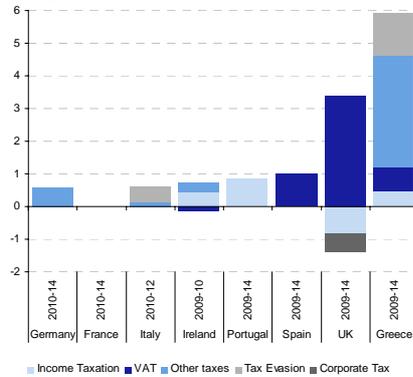
Todos los componentes detallados de gastos como % del PIB

Fuente: BBVA Research



Todos los componentes detallados de ingresos como % del PIB

Fuente: BBVA Research



Sección II
Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

5. **Aprobarás reformas de jubilación anticipada y de la sanidad porque las tendencias actuales son insostenibles.**



Existen diferencias significativas entre los países europeos. Países como Alemania, Portugal e Italia sufrirán un incremento moderado del gasto en sanidad y jubilaciones.



Países como Grecia, España e Irlanda se enfrentarán a un significativo aumento de los gastos. Recientemente, se han aprobado (Grecia) o están por aprobarse (Francia o España) reformas.

Incremento del gasto total en protección social (% del PIB)

(período de gasto T relativo al gasto de 2010)

	2015	2020	2030	2040	2050	2060
Grecia	0,8	1,9	6,4	11,5	15,1	16,0
España	0,4	0,7	2,4	5,2	8,3	8,2
Irlanda	0,3	0,7	2,1	3,3	5,8	7,2
Alemania	-0,1	0,2	1,9	3,5	4,3	5,1
UE27	0,1	0,4	1,8	3,3	4,3	4,9
Portugal	0,2	0,4	0,7	1,0	2,5	2,9
Italia	0,2	0,3	1,3	2,8	2,7	1,7

Fuentes: Informe de 2009 sobre el envejecimiento demográfico de la Comisión Europea y BBVA Research

Sección II
Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

6. **Serás justo. Para ser sostenible en el tiempo, el ajuste fiscal debe ser equitativo.**

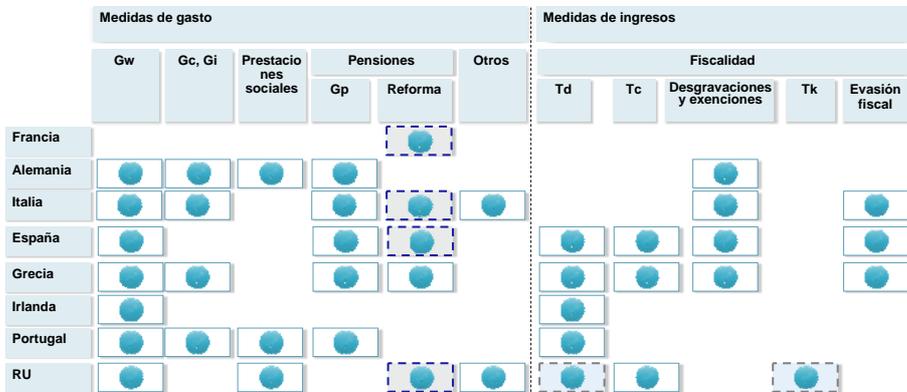


La desigualdad es baja en la mayoría de los países europeos.



La progresividad de los impuestos sobre la renta es alta

Equilibrio entre impuestos directos e indirectos.



Fuente: BBVA Research

7. Implementarás amplias reformas para impulsar el crecimiento potencial.



Menor potencial de crecimiento en Europa, aunque en general puede explicarse por el pequeño crecimiento demográfico y de capital

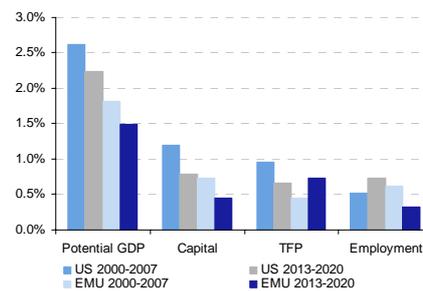
Significativas diferencias con la ratio PIB/adultos de EE.UU., aunque no en términos de PIB por hora.

Significativas diferencias en el PIB per cápita entre los países europeos.

Se requiere una estrategia para 2020.

EE.UU. y UEM: PIB potencial

Fuente: BBVA Research



8. Consolidarás tus instituciones fiscales.



El Plan de Estabilidad y Crecimiento no evitó grandes desequilibrios fiscales.

El papel de la Comisión Europea debería ser más importante. Expectativas sobre el grupo de trabajo sobre gobernanza económica.

9. Coordinarás correctamente las políticas monetaria y fiscal.



Hasta ahora no ha habido una coordinación perfecta entre las políticas monetaria y fiscal.

Unas mejores normas y procedimientos fiscales europeos (semestre europeo) favorecerán la coordinación de las políticas monetaria y fiscal.

Hay quienes no comparten la necesidad de una mayor coordinación.

10. Coordinarás tus políticas con las de otros países.



Bajo nivel de coordinación entre los países europeos, tanto cuando las políticas fiscales eran expansivas como ahora, cuando son contractivas.

Sección II Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

Conclusiones En la dirección correcta, pero queda mucho por hacer...

- | | | |
|--|---|--|
| 1. Tendrás un plan fiscal creíble a medio plazo con un apoyo visible en el ritmo medio de ajuste o un objetivo fiscal que deba cumplirse en cuatro o cinco años. |  |  |
| 2. No adelantarás el ajuste fiscal, salvo que las necesidades de financiación lo requieran. |  | |
| 3. Fijarás una reducción a largo plazo en la ratio de deuda pública/PIB, no solamente su estabilización a niveles poscrisis. |  | |
| 4. Te centrarás en las herramientas de consolidación fiscal que conlleven un sólido crecimiento potencial. |  | |
| 5. Aprobarás reformas de jubilación anticipada y de la sanidad porque las tendencias actuales son insostenibles. |  |  |
| 6. Serás justo. Para ser sostenible en el tiempo, el ajuste fiscal debe ser equitativo. |  |  |
| 7. Implementarás amplias reformas para impulsar el crecimiento potencial. | |  |
| 8. Consolidarás tus instituciones fiscales. | |  |
| 9. Coordinarás correctamente las políticas monetaria y fiscal. | |  |
| 10. Coordinarás tus políticas con las de otros países. | |  |

Mensajes principales

- Enorme incremento de los déficits de los gobiernos de los países europeos en 2009 como consecuencia de políticas fiscales discrecionales y, más importante, un deterioro estructural de los equilibrios presupuestarios.
- Una secuela negativa: el aumento del riesgo de la deuda soberana en Europa
- ¿Los actuales Programas de Estabilidad y Convergencia son óptimos para los requisitos de crecimiento a corto y largo plazo? ¿Qué implicaciones tiene para la estrategia 2020?
- Recientemente, Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli han propuesto los "Diez Mandamientos para el ajuste fiscal en las economías avanzadas".
- Hemos evaluado los Programas de Estabilidad y Convergencia con arreglo a esos requisitos.
- **Principal conclusión:** los Programas de Estabilidad y Convergencia van en la dirección correcta, aunque es posible hacer más, al menos en las siguientes áreas:
 - Programas de contingencia, y reformas de los sistemas de pensiones y sanitarios.
 - Reformas para impulsar el potencial de crecimiento.
 - Mejora de las instituciones fiscales y la gobernanza económica de la UE.
 - Coordinación de las políticas monetaria y fiscal, y coordinación a nivel europeo.

BBVA Research



La Gobernanza Económica de la UE: Evaluación de la Política Fiscal

Rafael Doménech
Economista Jefe de España y Europa

Una Nueva Unión Europea: Balance de la
Presidencia Española 2010

Santander, 28 a 30 de julio de 2010

BBVA