



# Perspectivas de los Programas de Estabilidad y Convergencia nacionales

Rafael Doménech  
Economista Jefe de España y Europa

---

La gobernanza económica de la Unión Europea:  
Perspectivas para la recuperación, la reforma  
y Europa 2020  
Wilton Park, julio de 2010

## 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 del 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?
- 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.
  - Coordinación de las políticas monetaria y fiscal, y coordinación a nivel europeo.

## Índice

Sección I

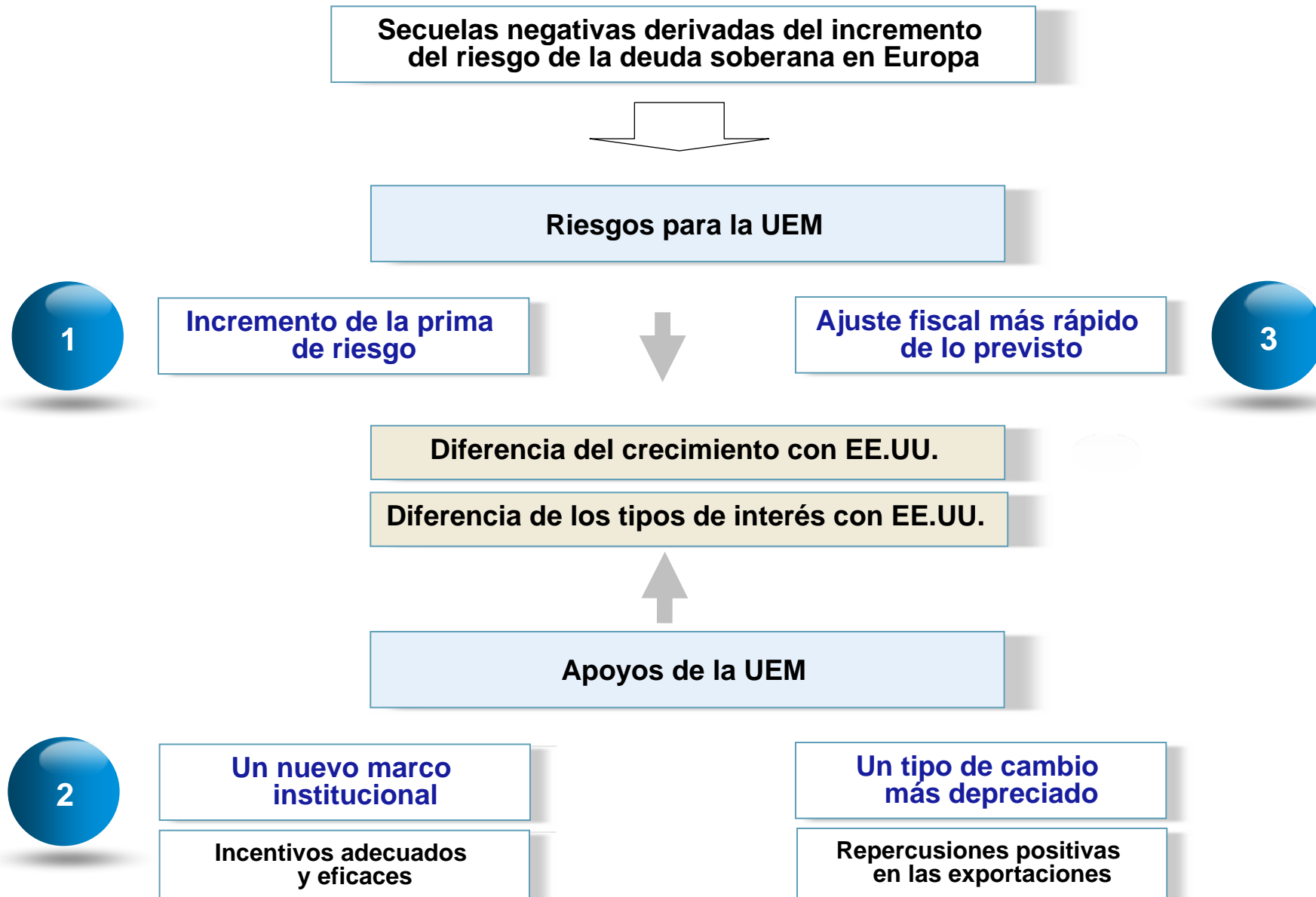
# Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

Sección II

Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

## Sección I

# Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia



# Sección I

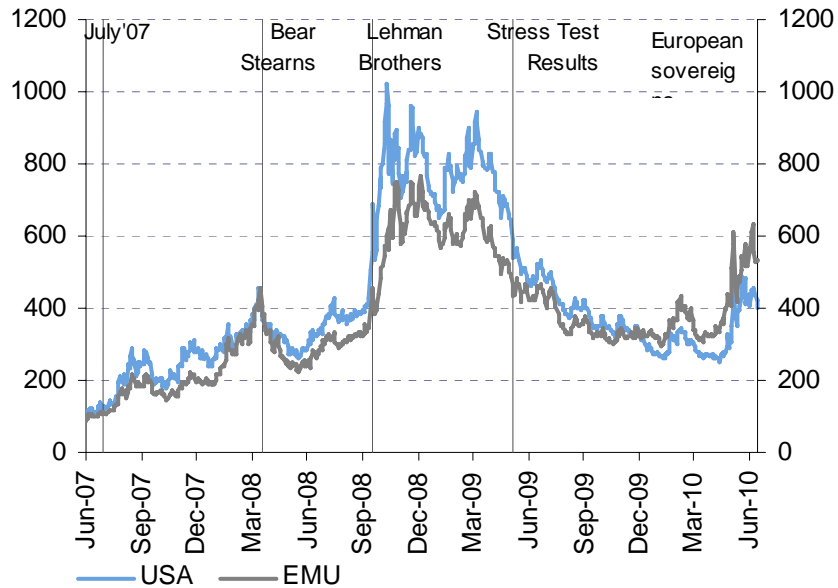
## Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

### 1. Incremento de la prima de riesgo

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

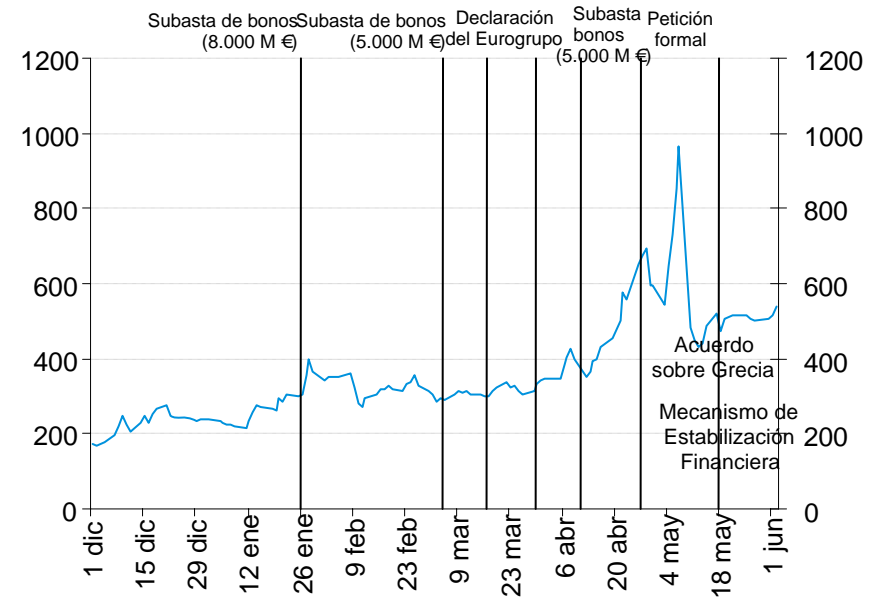
##### Indicador de Tensiones Financieras 100 = enero de 2007

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



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

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research



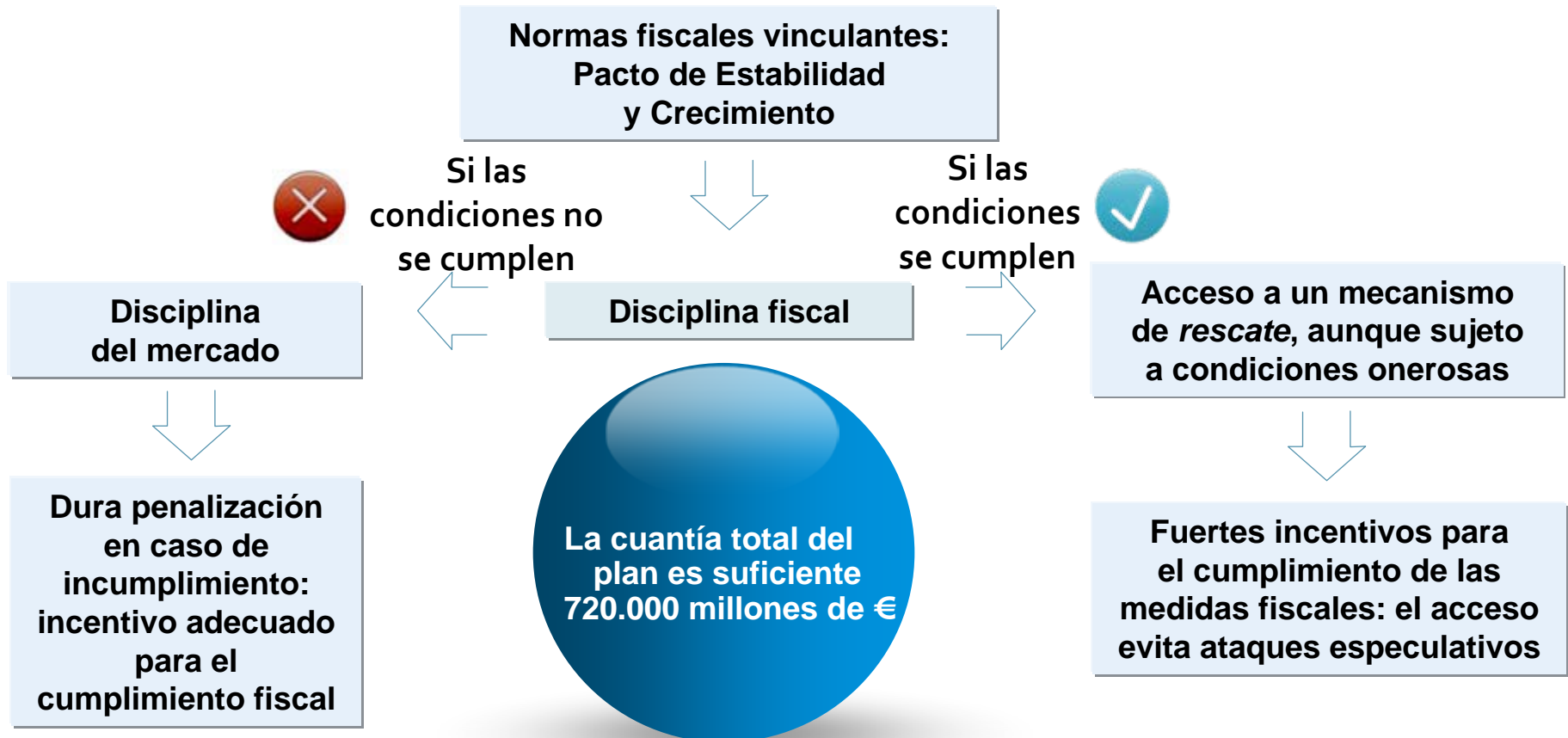
## Sección I

# Evidencia empírica de los Programas de Estabilidad y Convergencia

### 2. Nuevo marco institucional

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

Pretende 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. Ajuste fiscal más rápido

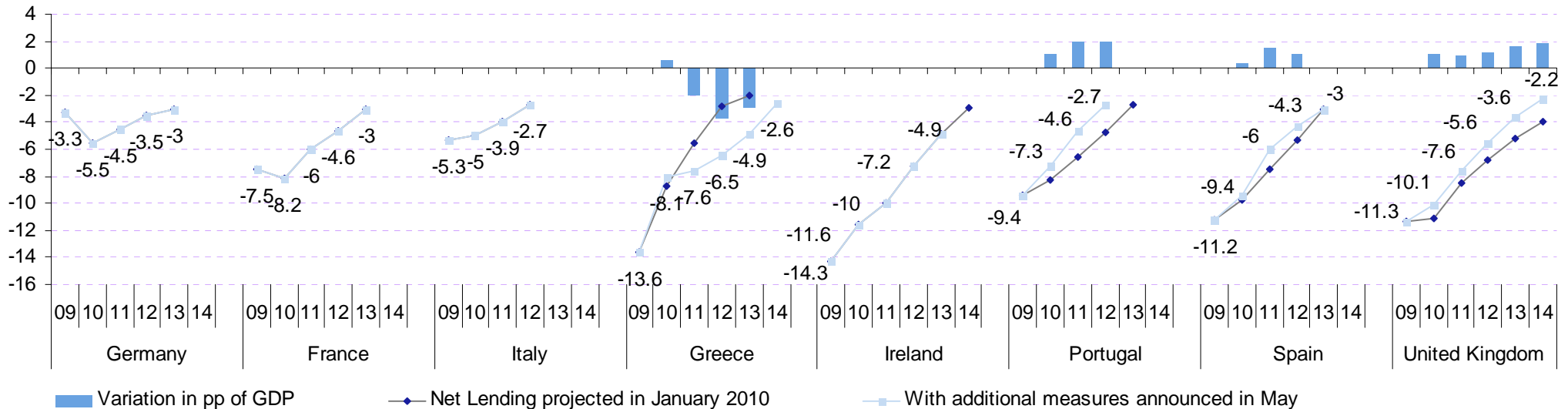
**Los ajustes fiscales anunciados recientemente siguen en línea con los planes de consolidación anunciados a principios de 2010.**

Salvo Reino Unido, Portugal y España aceleran sus planes

El ajuste necesario es importante, y sus efectos sobre la actividad serán limitados, 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**



## 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 cómo 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.

## Sección II

### Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

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?**

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).



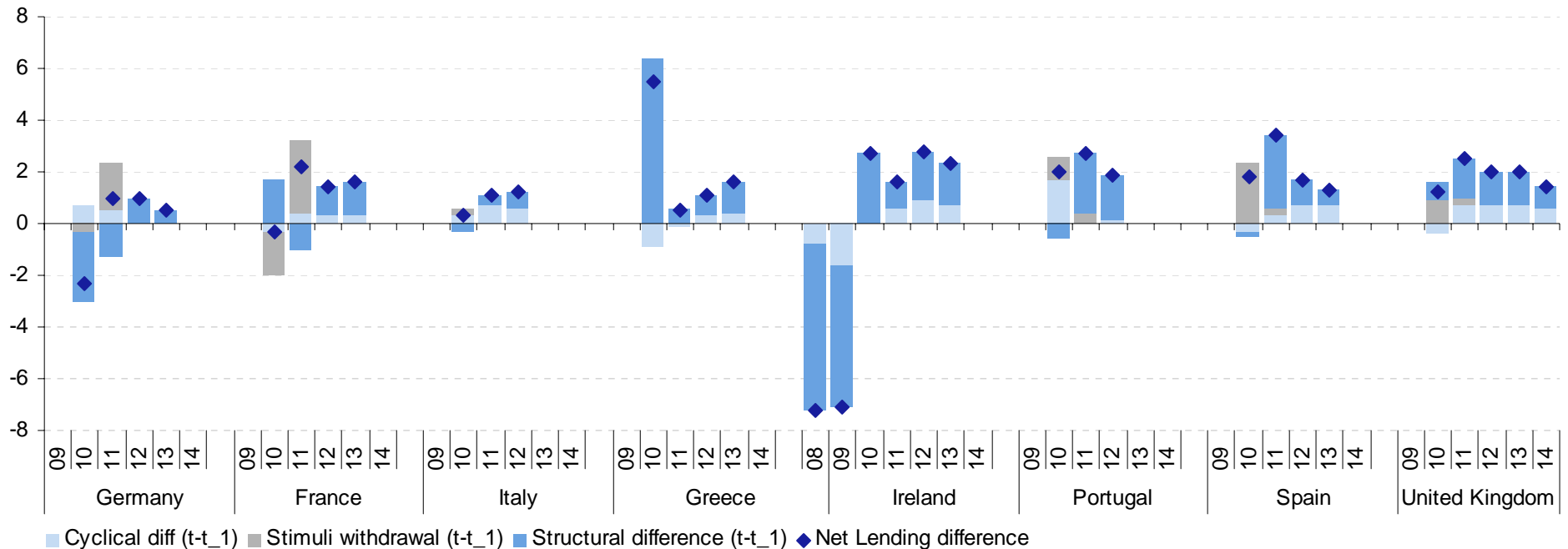
Todos los países tienen un plan fiscal a medio plazo (2013 ó 2014), y los países están reduciendo sus déficits a diferentes velocidades.



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

### 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.



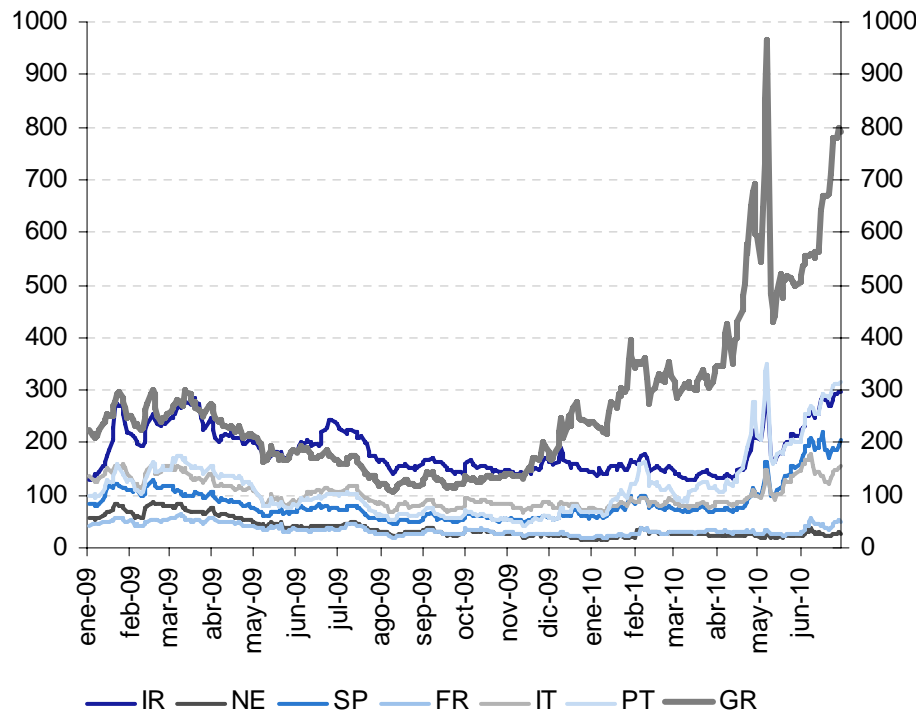
Los países que están acelerando sus ajustes fiscales son los que tienen más restricciones en los mercados financieros.

Políticas fiscales procíclicas en Grecia, Portugal y España.

Políticas fiscales anticíclicas en Alemania, Italia y Francia.

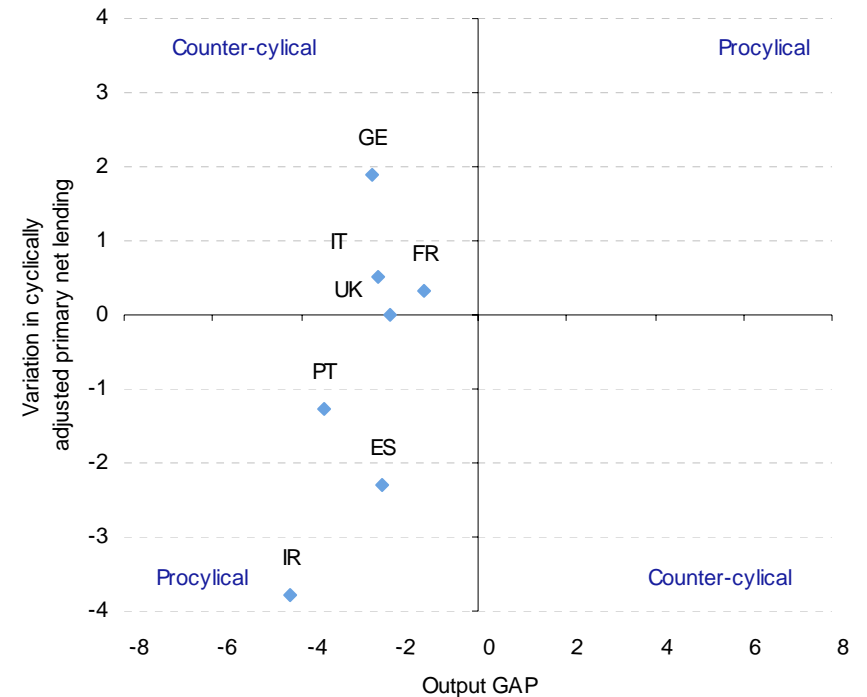
### Diferenciales de deuda: bono a 10 años (pb)

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.



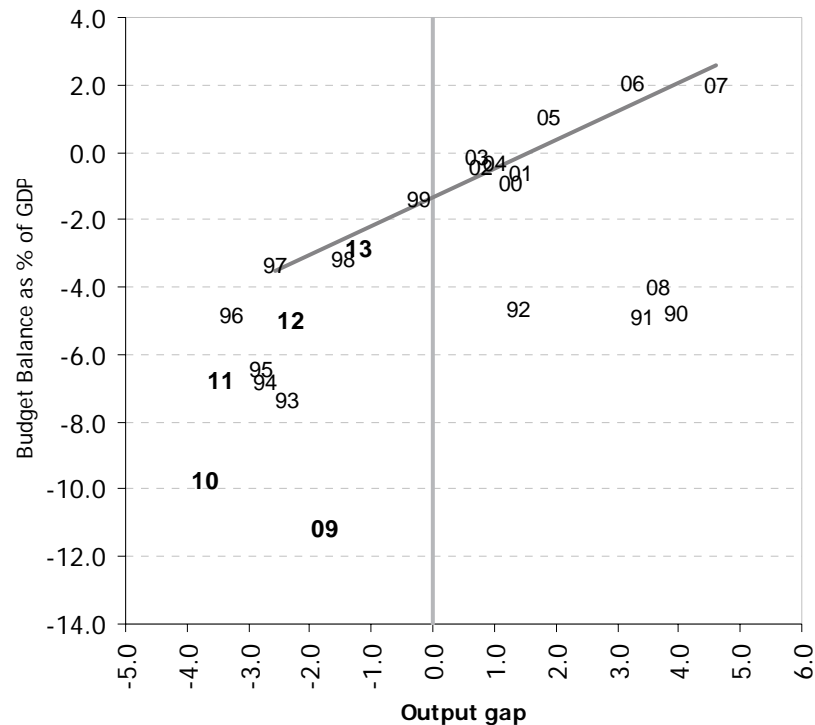
En algunos países, un déficit fiscal del 3% en 2013 será equivalente a un déficit estructural menor, ya que el diferencial de producción seguirá siendo negativo.

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

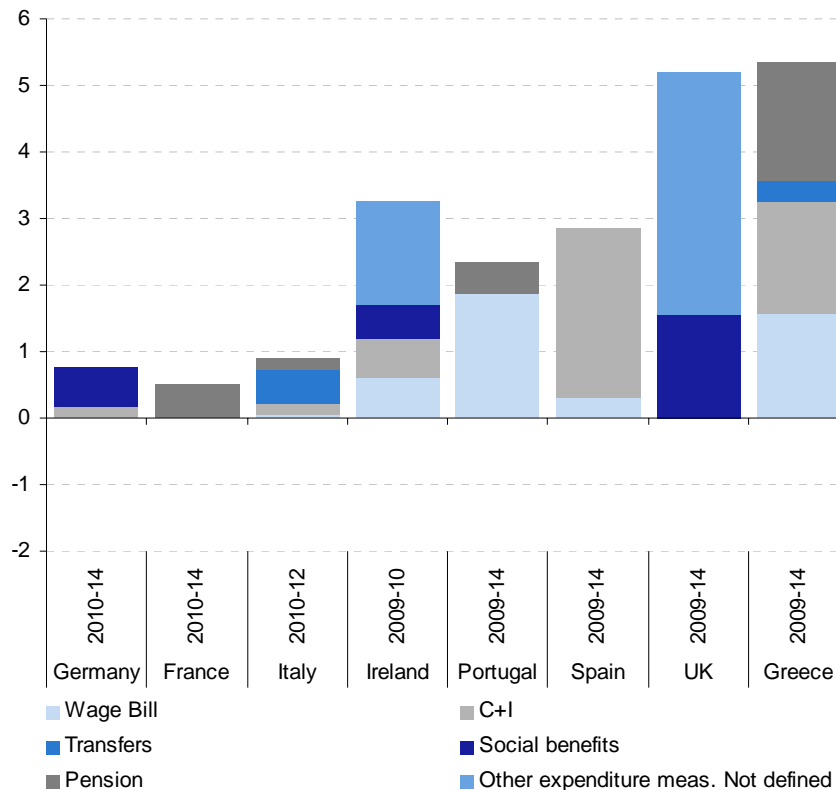
### 4. Te centrarás en las herramientas de consolidación fiscal que conlleven un sólido crecimiento potencial.



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.

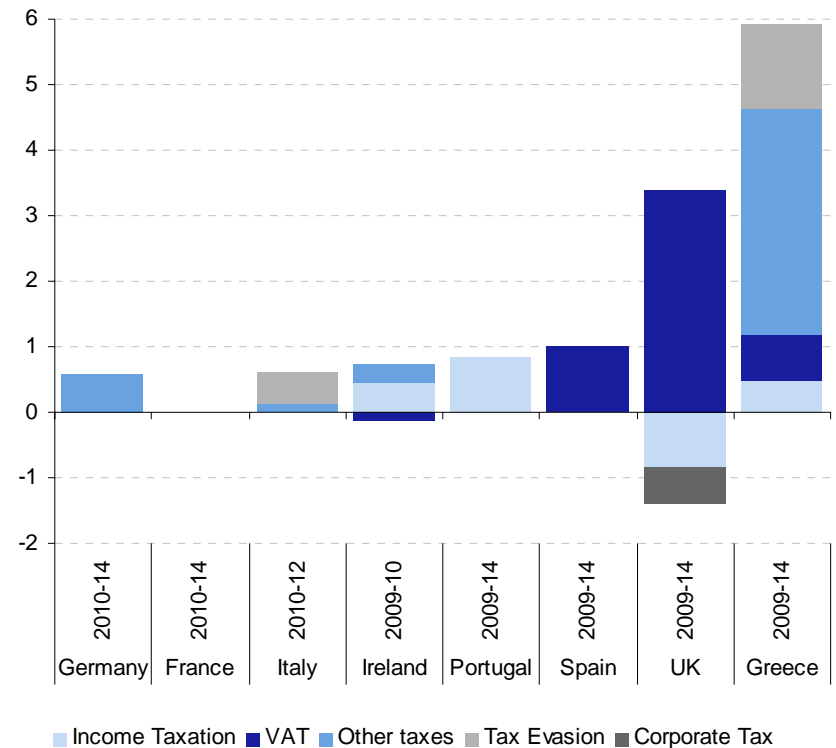
#### Todos los componentes detallados de gastos como % del PIB

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
<b>Grecia</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>6,4</b>	<b>11,5</b>	<b>15,1</b>	<b>16,0</b>
<b>España</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>5,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>
<b>Irlanda</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,2</b>
<b>Alemania</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>
<b>UE27</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>
<b>Portugal</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>
<b>Italia</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>

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.

	Medidas de gasto					Medidas de ingresos													
	Gw	Gc, Gi	Prestaciones sociales	Pensiones		Otros	Fiscalidad												
				Gp	Reforma		Td	Tc	Desgravaciones y exenciones	Tk	Evasión fiscal								
Francia																			
Alemania	✓	✓	✓	✓								✓							
Italia	✓	✓		✓		✓	✓	✓		✓									✓
España	✓			✓		✓	✓			✓	✓	✓							✓
Grecia	✓	✓		✓		✓	✓			✓	✓	✓							✓
Irlanda	✓									✓									
Portugal	✓	✓	✓	✓						✓									
RU	✓		✓				✓	✓		✓	✓					✓	✓		✓

Fuente: BBVA Research



## Sección II

# Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

### 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

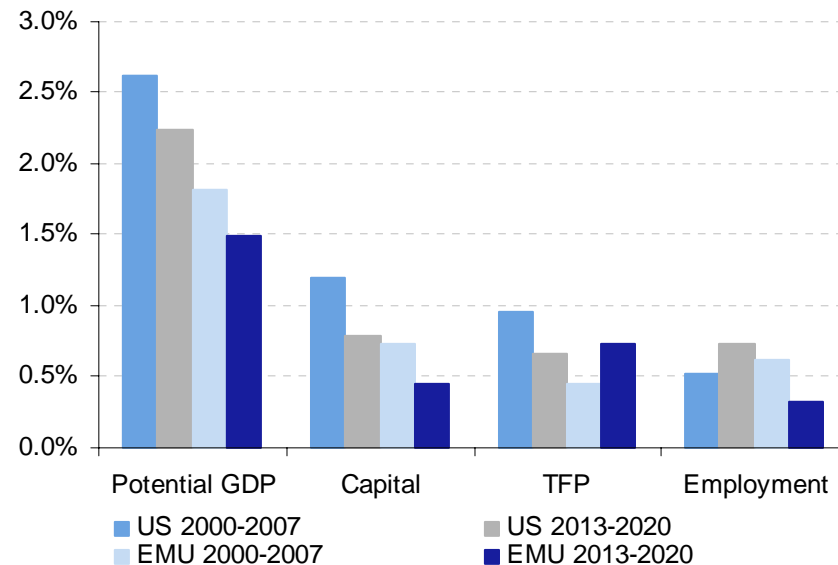
Significativas diferencias con la ratio PIB/adultos de EE.UU., aunque no en términos de PIB por hora.

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



## Sección II

### Evaluación de los Programas de Estabilidad y Convergencia

#### 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 del 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?
- 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 contingencias, y reformas de los sistemas de pensiones y sanitarios.
  - Reformas para impulsar el potencial de crecimiento.
  - Mejora de las instituciones fiscales.
  - Coordinación de las políticas monetaria y fiscal, y coordinación a nivel europeo.



# Perspectivas de los Programas de Estabilidad y Convergencia nacionales

Rafael Doménech  
Economista Jefe de España y Europa

---

La gobernanza económica de la Unión Europea:  
Perspectivas para la recuperación, la reforma y  
Europa 2020  
Wilton Park, julio de 2010