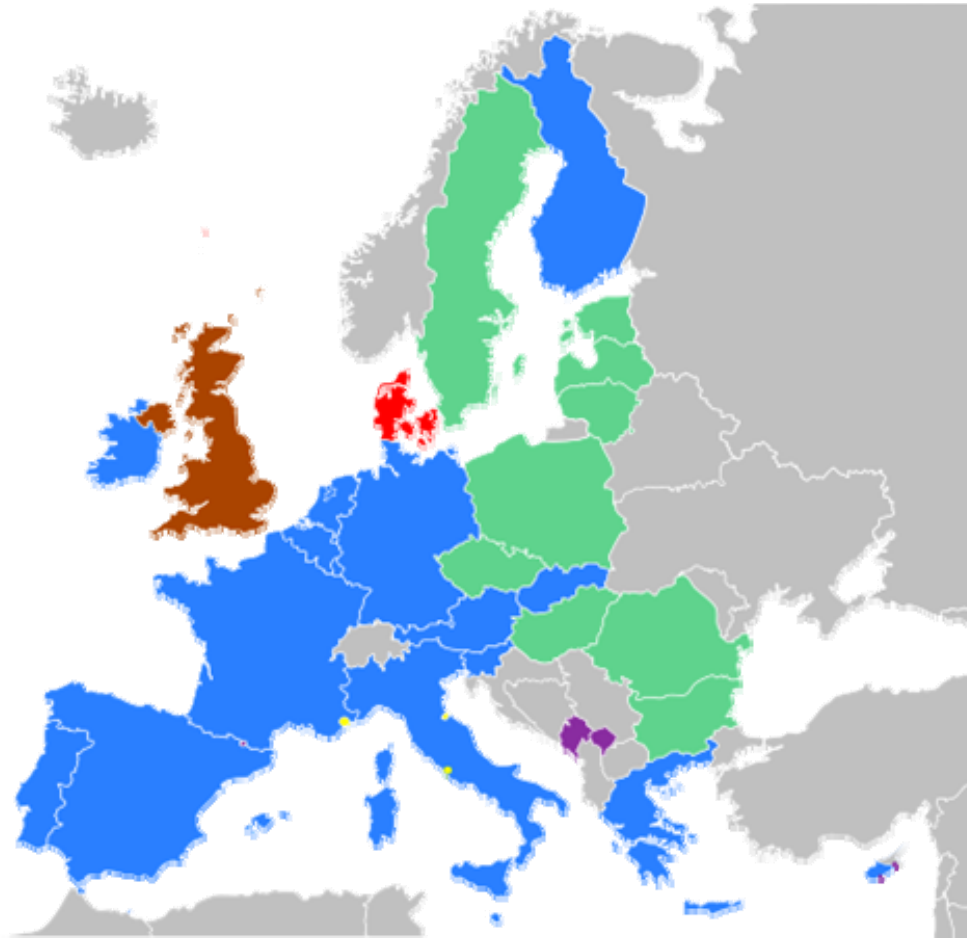


LA UNION EUROPEA

TEMA 6

UNION MONETARIA



Debates interesante y (muy actual) sobre Uniones Monetarias Óptimas

- Tipo de cambio fijo vs tipo de cambio flexible
- Unión monetaria incompleta (SME) vs UM completa (Zona Euro)
- Enfoque de choque (Unificación alemana) o proceso gradual (Zona Euro)

UNIÓN MONETARIA EUROPEA

- Uniones Monetarias Óptimas
- Ventajas e inconvenientes de la moneda única
- Proceso de unificación monetaria
- Política monetaria en la Unión Europea
- Política fiscal en la UE
- El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Problemas de una unidad monetaria incompleta

- Los problemas de ajuste reducen la **credibilidad** del sistema.
 - Existen incentivos a incumplir el compromiso de mantener fijo el TC lo que genera a menudo crisis especulativas
- El problema de la distinta **reputación** de los países.
 - Los países con alta inflación tienen más dificultades para fijar un TC fijo y tienen incentivos a devaluar por sorpresa; esto es anticipado por los agentes económicos que anticipan la estrategia y ajustan sus expectativas de inflación. El mayor crecimiento de precios en estos países les obligará a devaluar de forma regular.
- Problema de **sostenibilidad del sistema** por que la política monetaria de un país sólo es completamente autónoma en un régimen de tipo de cambio fijo.
 - Con TC estables pero ajustables todos los países tienen alguna posibilidad de mantener políticas monetarias independientes requiriendo una perfecta coordinación entre países para que el sistema funcione.

Teoría de las UMO/OCA

- Tener una moneda común tiene ventajas
- Pero también tiene costes/inconvenientes
- La teoría de UMO analiza la relación de fuerzas entre los beneficios y costes de compartir una moneda común

Beneficios de una moneda común

- Eliminación de los costes de transacción (viajes turísticos)
- Eliminación de la incertidumbre sobre tipo de cambio
 - favorece los flujos de comercio y de inversión al eliminar las expectativas de modificación del tipo de cambio
 - elimina la posibilidad de devaluaciones competitivas
- Reducción de los tipos de interés con la eliminación de la prima por riesgo de cambio
- Refuerza la disciplina y credibilidad antiinflacionista en los países con tradición de inflación elevada, por medio de la vinculación de su moneda nacional a la de un país con reputación de baja inflación.
- Mayor transparencia de precios y desaparición de la discriminación de precios (precios más competitivos para los consumidores)
- Moneda internacional de reserva y denominación de pagos (ahorro en el pago de la factura del crudo).

- Ganancias directas por uso de la moneda común
 - Se estima un aumento anual del comercio intra-euro entre 13 y 20 miles de millones de euros cada año
 - Se estima que un aumento del 1% del comercio (como % del PIB) se traduce en un aumento del PIB per capita de un país en 0,3%
- Ganancias indirectas por transparencia de precios

Table 3.1 Relative difference in intra- and inter-country price dispersion for selected products (excluding VAT), 2000

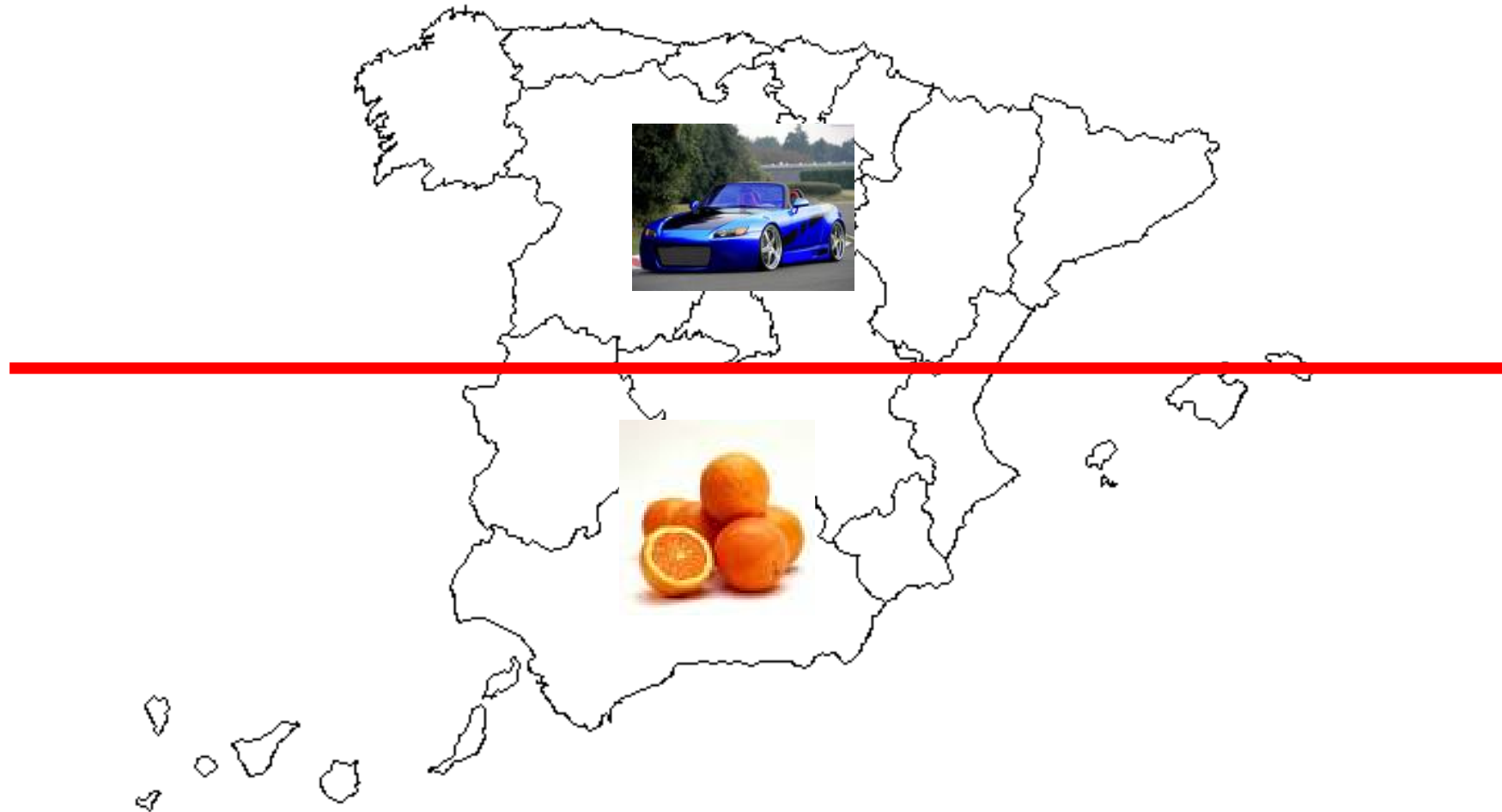
	Dispersion across countries (inter-country) (%)	Dispersion inside countries (intra-country) (%)
Supermarket products		
Evian mineral water	43	4
Rexona deodorant	21	2
Sensodyne toothpaste	21	2
Mars Bars (single)	21	2
Mars Bars (multipack)	22	3
Coca Cola	21	4
Pedigree Pal dog food	10	2
Plenitude Face Care	21	5
Colgate toothpaste	14	4
Bonne Maman JAM	19	6
Electronic products		
Philips Audio System	28	20
Sony Audio System	38	25
Canon Camcorder	32	6
Panasonic Portable CD	40	11
Philips Portable CD	56	20
Pioneer CD Player	34	12
Sony CD Player	28	12
Phillips TV (14 inch)	41	22
Sony TV (14 inch)	33	19
Panasonic TV (28 inch)	25	24
Philips TV (28 inch)	61	49
JVC VCR	30	16
Panasonic VCR	22	26
Sony VCR	44	25

Source: European Commission, *Price dispersion in the internal market, and Price differentials for supermarket goods in the EU*. Both documents can be downloaded from www.europa.eu.int.

Costes de una moneda común

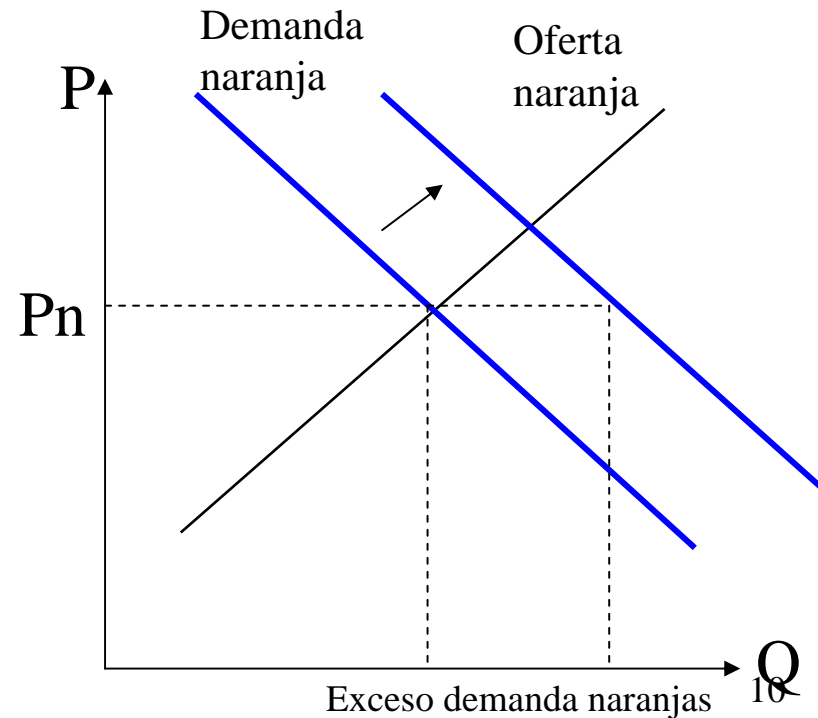
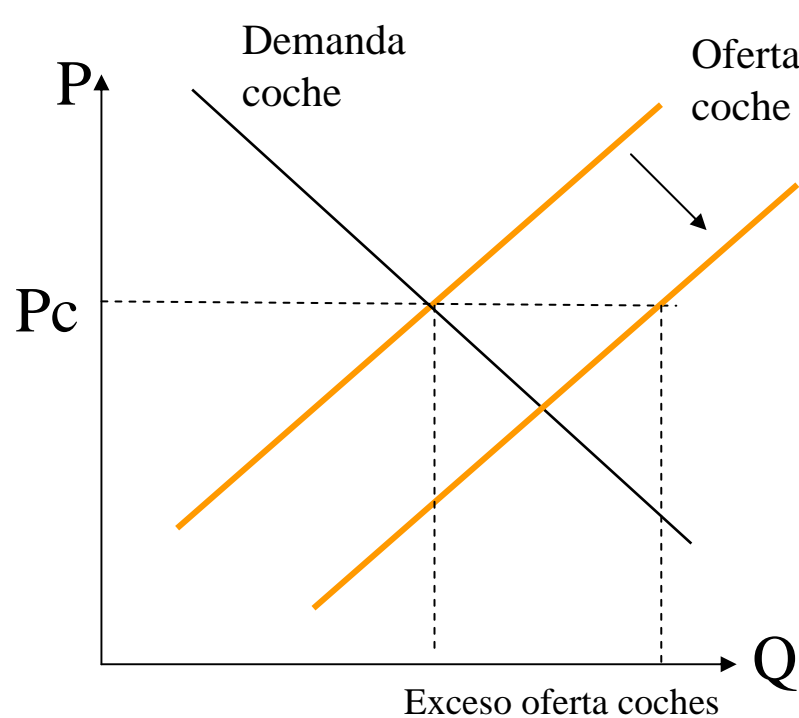
- Cuando los precios y los salarios son rígidos, el tipo de cambio es útil para responder a perturbaciones (shocks)
- Cuando se forma una UMO,
 - se pierde la capacidad de responder a perturbaciones asimétricas con el tipo de cambio
 - Pérdida de la independencia de la política monetaria (importancia de los mecanismos de transmisión)
 - Pérdida parcial de la independencia de la política fiscal

¿Qué es un shock asimétrico?



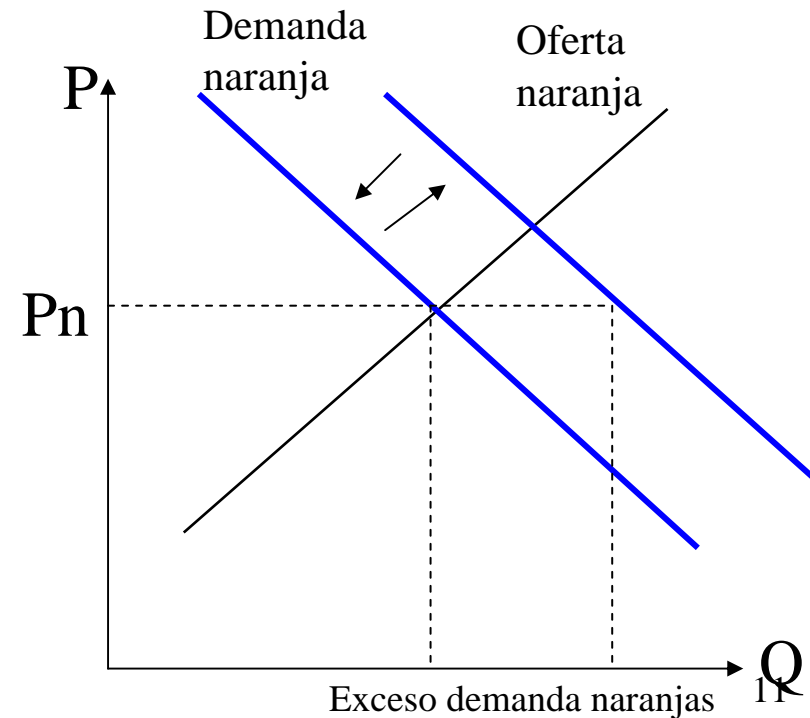
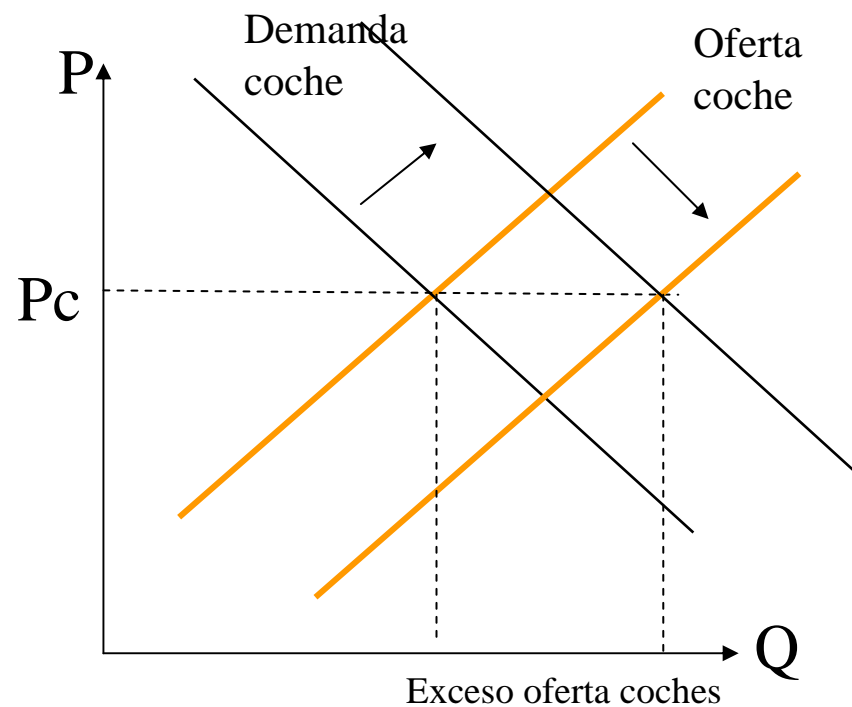
Dos mercados en equilibrio

- Condiciones iniciales
 - Precios de las naranjas y de los coches son fijos
 - Balance por cuenta corriente de ambas “regiones” está equilibrado
- Shocks asimétricos: mejora de productividad en coches y cambio de gustos hacia mayor consumo de naranjas



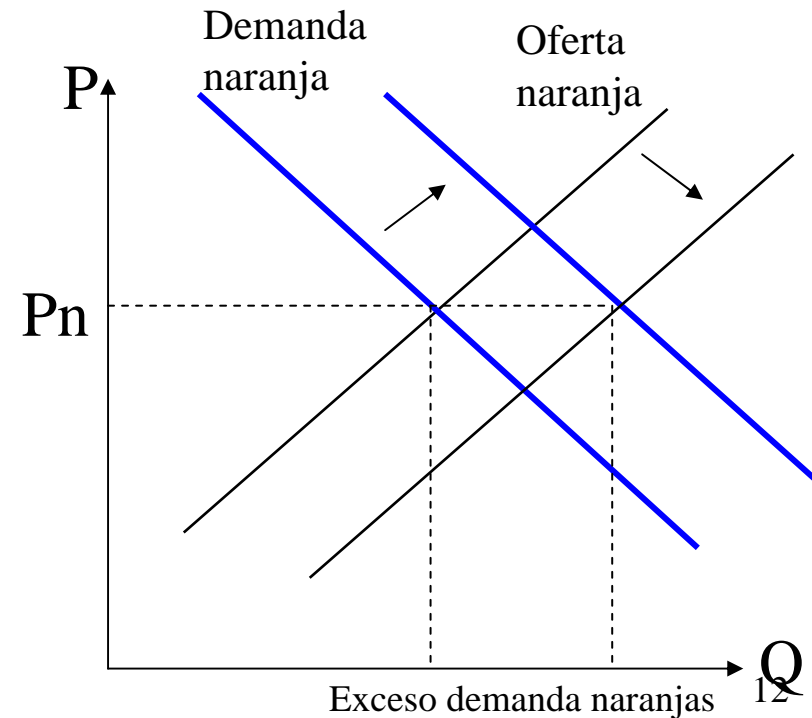
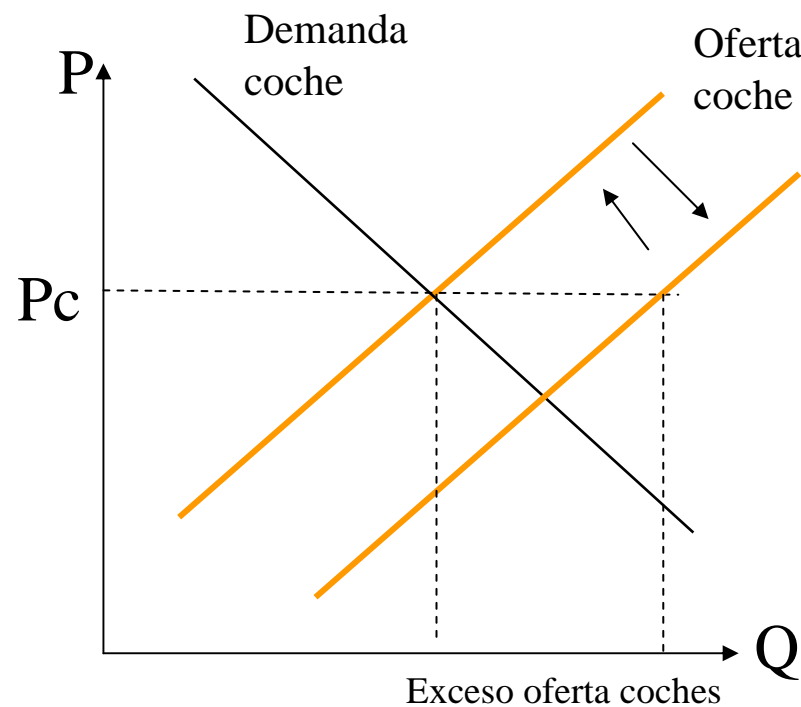
I. Tipo de cambio flexible

- Dos monedas (Peseta del Norte y la Peseta del Sur)
- La peseta del Norte se deprecia y la peseta del Sur se aprecia para corregir los excesos de oferta y demanda, respectivamente



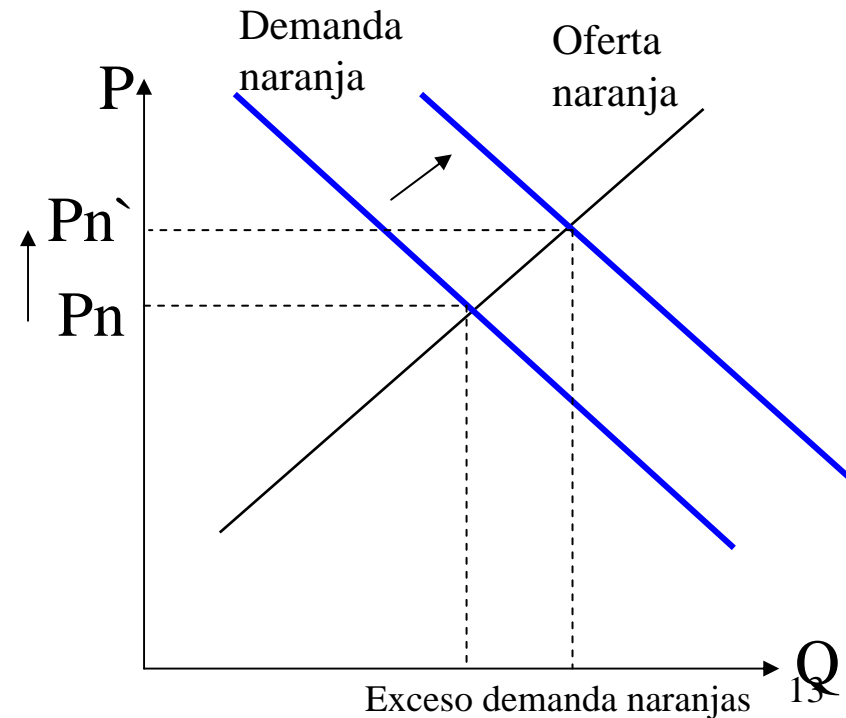
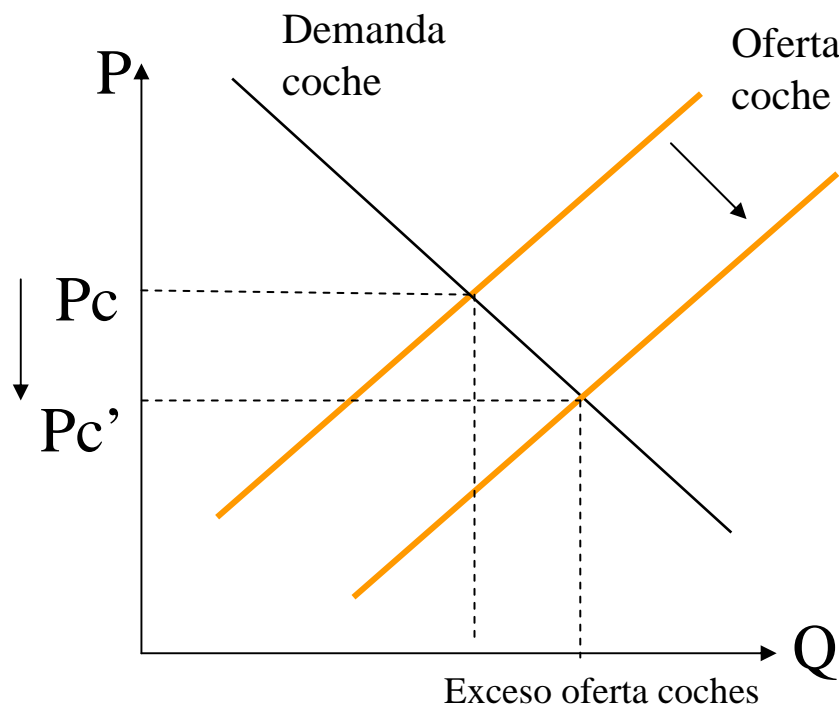
II. Tipo de cambio fijo con perfecta movilidad laboral

- Trabajadores del Norte se mueven al Sur ante la subida de salarios en el Sur debido a la escasez de oferta de trabajo



II. Tipo de cambio fijo con ajuste de precios

- Mejora de productividad reduce el precio de los coches, en términos de naranjas. El Norte experimenta una caída de salarios (junto con el precio) o del desempleo mientras que el Sur sufre una subida de precios (inflación)



¿Debe España tener una moneda única?

- Hay que sopesar los beneficios y los costes en el largo plazo
- Factores que reducen el riesgo de shocks asimétricos:
 - Mayor probabilidad de shocks simétricos – correlación de los ciclos económicos
 - Mayor integración comercial favorece la convergencia en renta real
 - Mayor grado de diversificación en la producción de las regiones
- Factores que permiten responder a shocks asimétricos:
 - Flexibilidad del mercado de trabajo (movilidad)
 - Flexibilidad de precios (flexibilidad de salarios)
 - Integración comercial
 - Federalismo fiscal

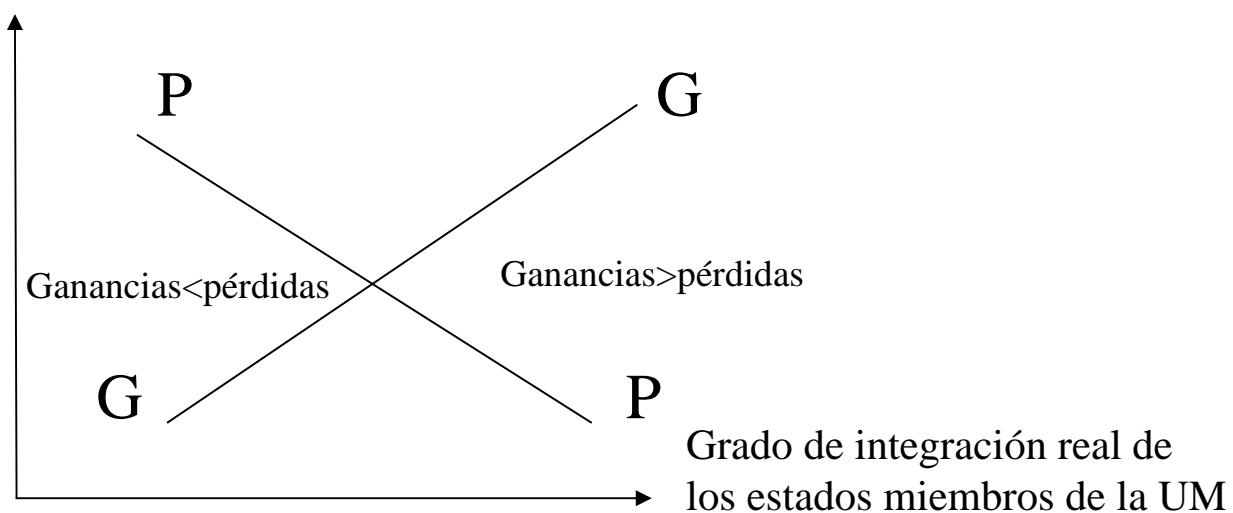
Criterios de UMO

- Económicos:
 - (Mundell) Grado de integración de los mercados de factores
 - Flexibilidad salarial
 - Movilidad laboral (geográfica y ocupacional)
 - Similitud/diferencias institucionales entre mercados de trabajo
 - (Kenen) Grado de diversificación de la producción y exportaciones
 - (McKinnon) Grado de apertura del comercio e intensidad de comercio entre países
 - ¿Existen transferencias fiscales entre países para responder a shocks asimétricos?
- Políticos
 - Grado de homogeneidad de las preferencias respecto a los objetivos de política macroeconómica (inflación vs desempleo)
 - Grado de sentimiento de participar en un fin común, con respecto al sentir nacionalista

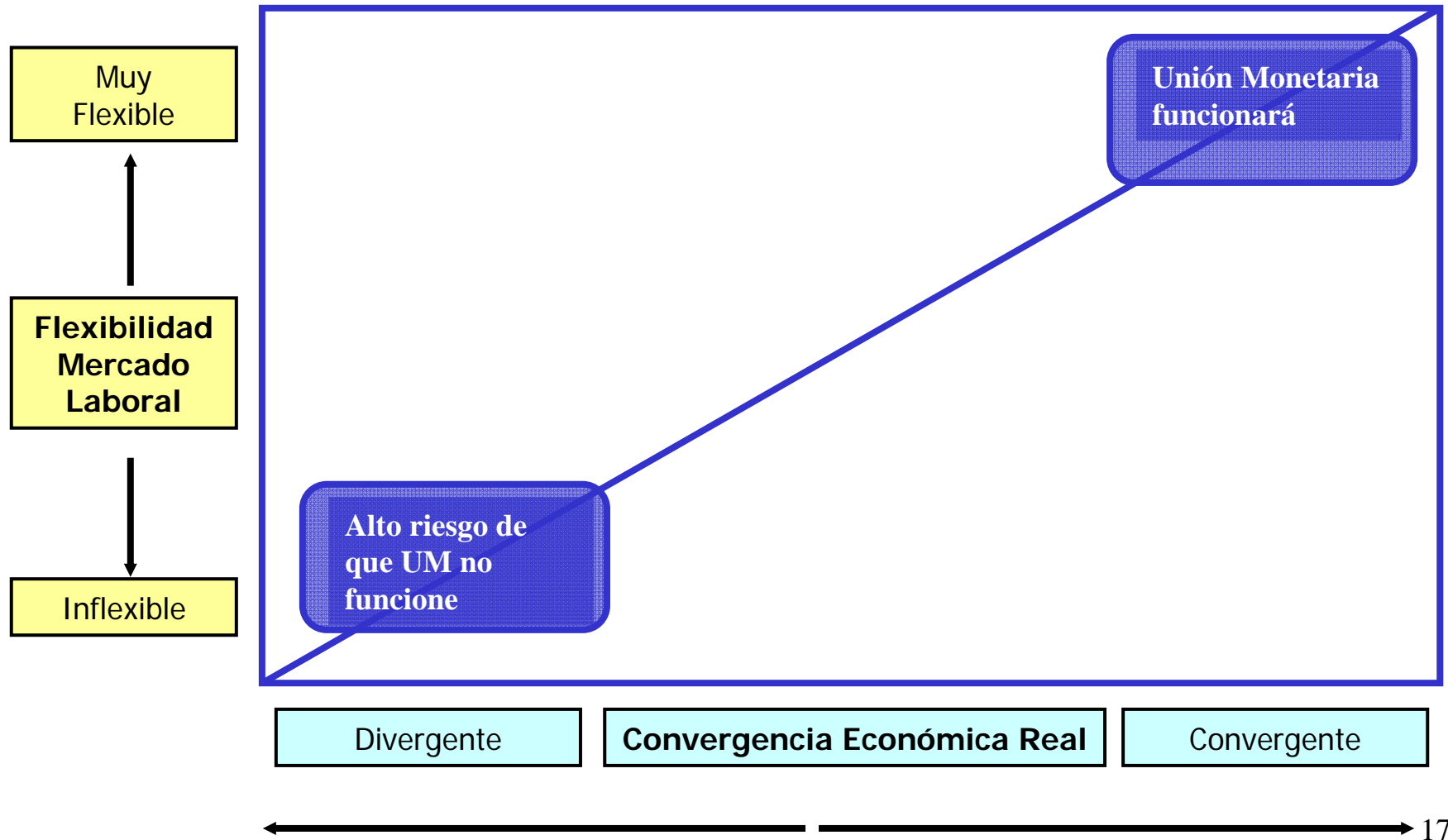
Esquema GG-PP

- GG = ganancias de formar parte de una UMO
 - Ganancias son mayores cuando los mercados de bienes y de factores están más integrados
- PP = pérdidas de formar parte de una UMO
 - Pérdidas son mayores cuando la ocurrencia y magnitud de los shocks asimétricos es alta (países están poco integrados) y/o no hay mecanismos de compensación

Ganancias y pérdidas de ser miembros de la UM



Enfoque mercado de trabajo – convergencia real



¿Es el EURO una UMO?

- Según los criterios analizados, la zona EURO no es una UMO!
 - Se cumple que
 - Países son abiertos y socios comerciales “naturales”
 - Homogeneidad de preferencias en objetivos de política macroeconómica (determinado por BCE)
 - Pero
 - Solamente algunos países tienen una estructura de producción y comercio similar (Alemania + Francia + Holanda + Bélgica), con unos países periféricos que tienen grandes diferencias estructurales
 - Existen barreras a la movilidad factorial
 - Existirán tensiones dentro de la zona EURO en presencia de shocks asimétricos (recesión de 2009) debido a la falta de un sistema de transfencias fiscales centralizado

Breve historia de la UME (I)

- **El Tratado de Roma (1958):** no hay referencias
- **El Plan Werner (1970):** primera referencia a la UME
- **La Serpiente Monetaria Europea (1972-1976)**
 - Restricción en la fluctuación de los tipos de cambio y Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM)
- **El Sistema Monetario Europeo (1979-1993)**
 - Mecanismo de tipos de cambio (2,25% o 6%), moneda virtual tipo “cesta” (ecu), mecanismo de cooperación monetaria (similar al FECOM)
 - Crisis del SME (1992-1993): reajuste de paridades y aplicación de la banda de fluctuación
- **El Acta Única Europea:**
 - se introduce que la finalidad de la Comunidad Europea es la formación de una Unión Económica y Monetaria

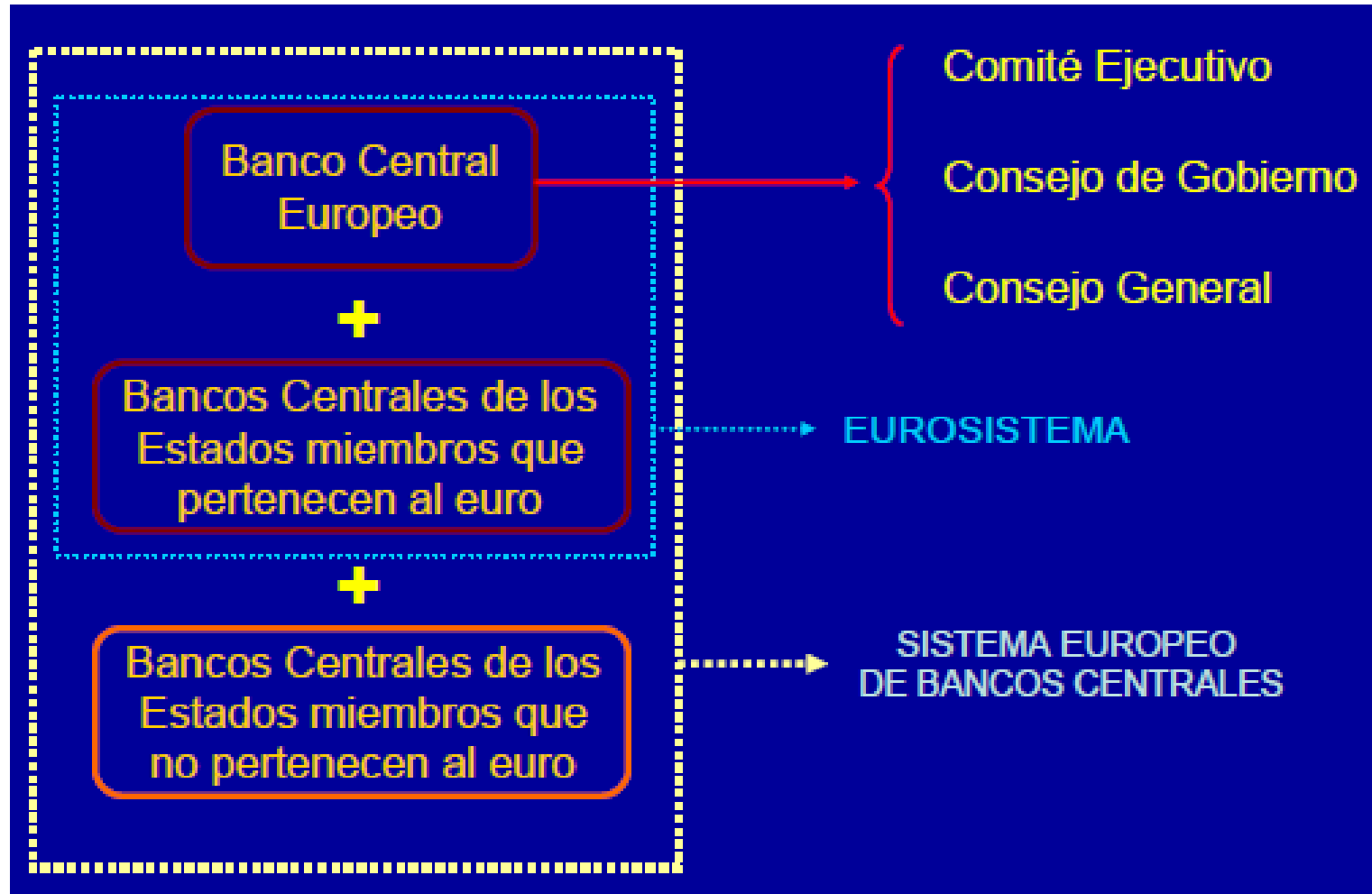
El proceso de unificación monetaria

- Documentos básicos de la Unión Monetaria Europea:
 - El Informe Delors (1989)
 - El Tratado de la Unión Europea (1992)
- La UME está basada en tres pilares
 - **Un calendario:** La unión monetaria se llevará a cabo en etapas
 - **Unas instituciones:** Que gobiernen el proceso y el funcionamiento definitivo
 - **Unos criterios:** Que aseguren la solidez de la economía de los países

UME: Etapas

- Plan Delors (1989) → Gradualismo en etapas bien definidas:
 - Julio 1990: liberalización de capitales y criterios de convergencia nominal
 - Enero 1994: mayor convergencia y creación de IME
 - Enero 1999: SEBC

UME: Las instituciones



UME: Criterios de convergencia

Inflación	No debía de superar en más de 1,5 puntos porcentuales la media de los tres países del área con menor inflación
Tipos de interés	Tipo nominal a largo plazo no debía de superar en 2 puntos porcentuales la media de los tres países del área con menor tasa de inflación
Déficit público	No debía de superar el 3% del PIB
Deuda pública	No debía de superar el 60% del PIB
Tipo de cambio	La divisa no debía de ser devaluada ni haber sobrepasado las bandas de fluctuación oficiales establecidas en el SME en los dos años previos a la selección de los integrantes de la UEM

UME: Convergencia

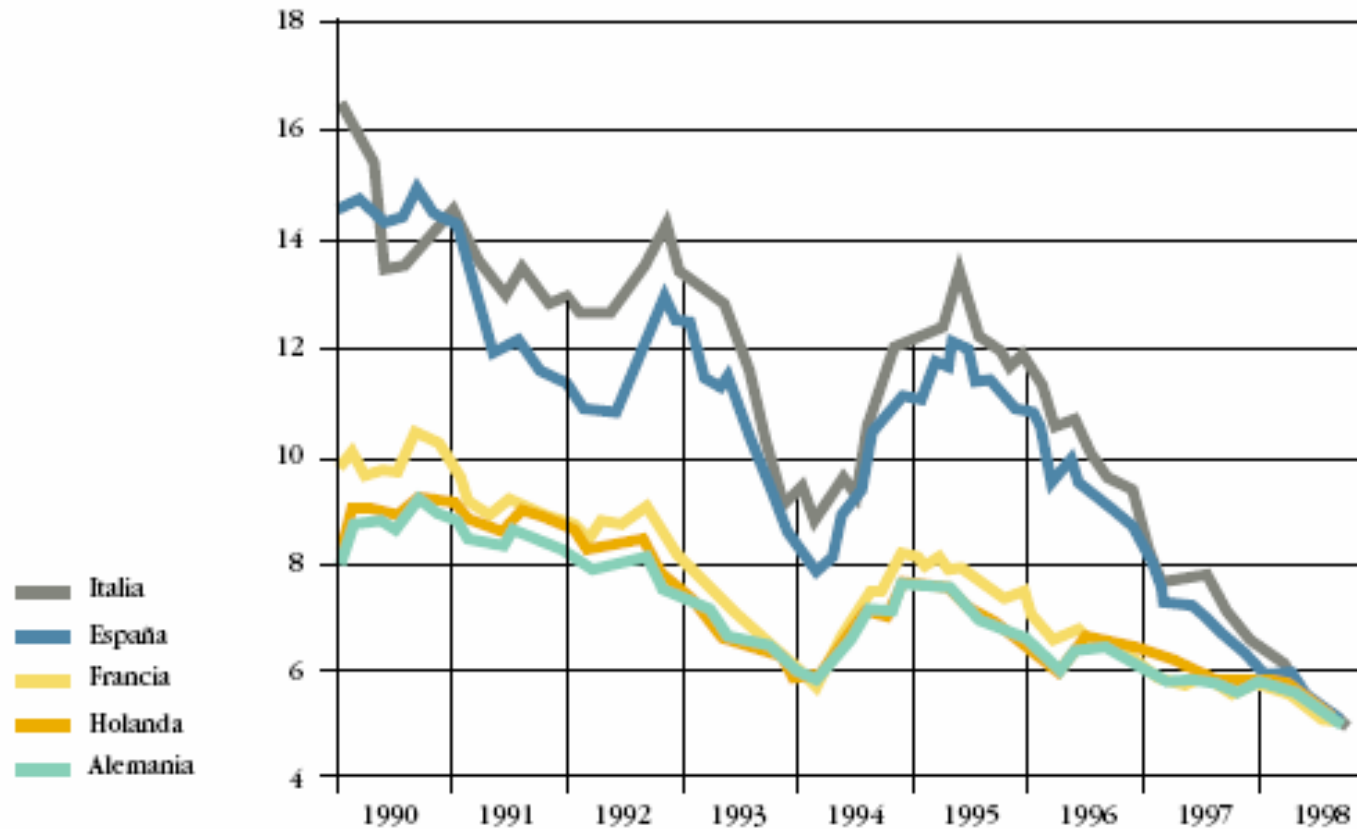
Criterios de convergencia para acceder a la UEM segun el tratado de Maastricht

	Inflación (%)				Déficit público (%)				Deuda pública (%)				Tipos interés l/p				Tipos de cambio			
	1991	1993	1995	1997	1991	1993	1995	1997	1991	1993	1995	1997	1991	1993	1995	1997	1991	1993	1995	1998
BELGICA	3,2	2,7	1,6	1,4	6,8	6,6	4,5	2,1	134	139	134	122	9,3	7,2	7,9	5,7	sí	sí	sí	sí
DINAMARCA	2,4	1,2	2,2	1,9	2,2	4,4	2,0	-0,7	65	80	74	65	10,1	7,3	8,6	6,2	sí	sí	sí	sí
ALEMANIA	4,8	4,1	2,2	1,4	3,2	3,3	3,1	2,7	42	48	59	61	8,6	6,5	7,1	5,6	sí	sí	sí	sí
GRECIA	19,4	14,4	9,9	5,2	14,4	13,3	9,3	4,0	104	115	114	109	n.d.	16,6	18,4	9,8	no	no	no	sí
ESPAÑA	5,9	4,6	4,7	1,8	4,9	7,5	5,9	2,6	45	60	65	69	12,4	10,2	11,5	6,3	sí	sí	sí	sí
FRANCIA	3,1	2,1	1,7	1,2	2,1	5,8	5,0	3,0	36	46	51	58	9,0	6,8	7,8	5,5	sí	sí	sí	sí
IRLANDA	3,2	1,4	2,6	1,2	2,0	2,5	2,7	-0,9	97	96	90	66	9,2	7,8	8,5	6,2	sí	sí	sí	sí
ITALIA	6,3	4,5	4,7	1,8	10,2	9,5	7,4	2,7	101	119	125	122	13,0	11,2	12,3	6,7	sí	no	no	sí
LUXEMBURGO	3,2	3,6	1,9	1,4	-2,3	-1,1	-1,7	-1,7	5	8	9	7	9,3	7,3	6,4	5,6	sí	sí	sí	sí
HOLANDA	3,9	2,6	2,2	1,8	2,5	3,3	3,1	1,4	79	81	78	72	8,7	6,4	7,2	5,5	sí	sí	sí	sí
PORTUGAL	11,4	6,5	4,2	1,8	6,6	7,2	5,4	2,5	69	67	71	62	18,3	9,2	11,7	6,2	no	sí	sí	sí
REINO UNIDO	5,9	1,6	3,3	1,8	2,8	7,8	5,1	1,9	36	48	53	53	9,9	7,5	8,4	7,0	sí	no	no	no
FINLANDIA	n.d.	3,8	1,3	1,3	n.d.	7,2	5,4	0,9	n.d.	52	63	56	n.d.	8,2	9,4	5,9	no	no	no	sí
AUSTRIA	n.d.	3,6	2,5	1,1	n.d.	4,1	5,5	2,5	n.d.	57	68	66	n.d.	6,6	7,3	5,6	no	no	sí	sí
SUECIA	n.d.	6,2	2,6	1,9	n.d.	13,3	7,0	0,8	n.d.	83	81	77	n.d.	8,6	10,7	6,5	no	no	no	no
Límites Maastricht	4,4	2,9	3,0	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	60	60	60	60	11,3	9,6	10,4	7,8	Participación en el MCI			
Países que cumplen	6	6	10	14	6	2	3	14	5	7	4	4	8	12	10	14	10	9	10	13

UME: Convergencia

Convergencia → Estabilidad → Crecimiento

RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A LARGO PLAZO



La política monetaria en la UEM

- Responsable:

Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) → política monetaria ÚNICA para los países de la zona euro

- Rasgos institucionales básicos:

1. Objetivo prioritario: **ESTABILIDAD DE PRECIOS**

- *Elección por los responsables políticos de los gobiernos*
- *Concreción por parte del BCE*
- *Podrá apoyar la consecución de otros objetivos macroeconómicos, siempre que no comprometa el objetivo prioritario*

2. Autoridad monetaria independiente → **BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE** de las autoridades políticas en el desarrollo de sus funciones

La política monetaria en la UEM

Objetivo final: Estabilidad de precios

- Definido por el ECOFIN [autoridades políticas]
- Concretado por el SEBC como:

“incremento anual de precios en el área euro, medido en términos del IPC Armonizado (IPCA) de los países miembros, cercano pero inferior al 2%. La estabilidad de precios debe mantenerse en el medio plazo”

2. La política monetaria en la UEM

Objetivo final: Estabilidad de precios

1. ¿Por qué la estabilidad de precios?

- Riesgos de la inflación:
 - Pérdida de competitividad
 - Distorsiona la asignación eficiente de recursos
 - Prima de riesgo
 - Recursos a operaciones de cobertura
 - Redistribución de la renta
 - “Menu costs”

- Estudios empíricos: la mejor contribución de la política monetaria al crecimiento y el empleo es garantizar la estabilidad de precios

La política monetaria en la UEM

Objetivo final: Estabilidad de precios

2. ¿Por qué inflación baja y estable pero no inflación cero?

- **Sesgo estadístico del IPC** para medir la variación en el coste de la vida

- **Beneficios económicos de inflación no nula**
 - En recesión, una tasa de inflación positiva contribuye a **reducir los salarios reales** evitando que el coste del ajuste recaiga exclusivamente en empleo cuando hay rigidez a la baja en los salarios nominales
 - Posibles **tipos de interés reales negativos** que estimulen la demanda interna

La política monetaria en la UEM

Articulación de la política monetaria

3. ¿Por qué la política monetaria para garantizar la estabilidad de precios?

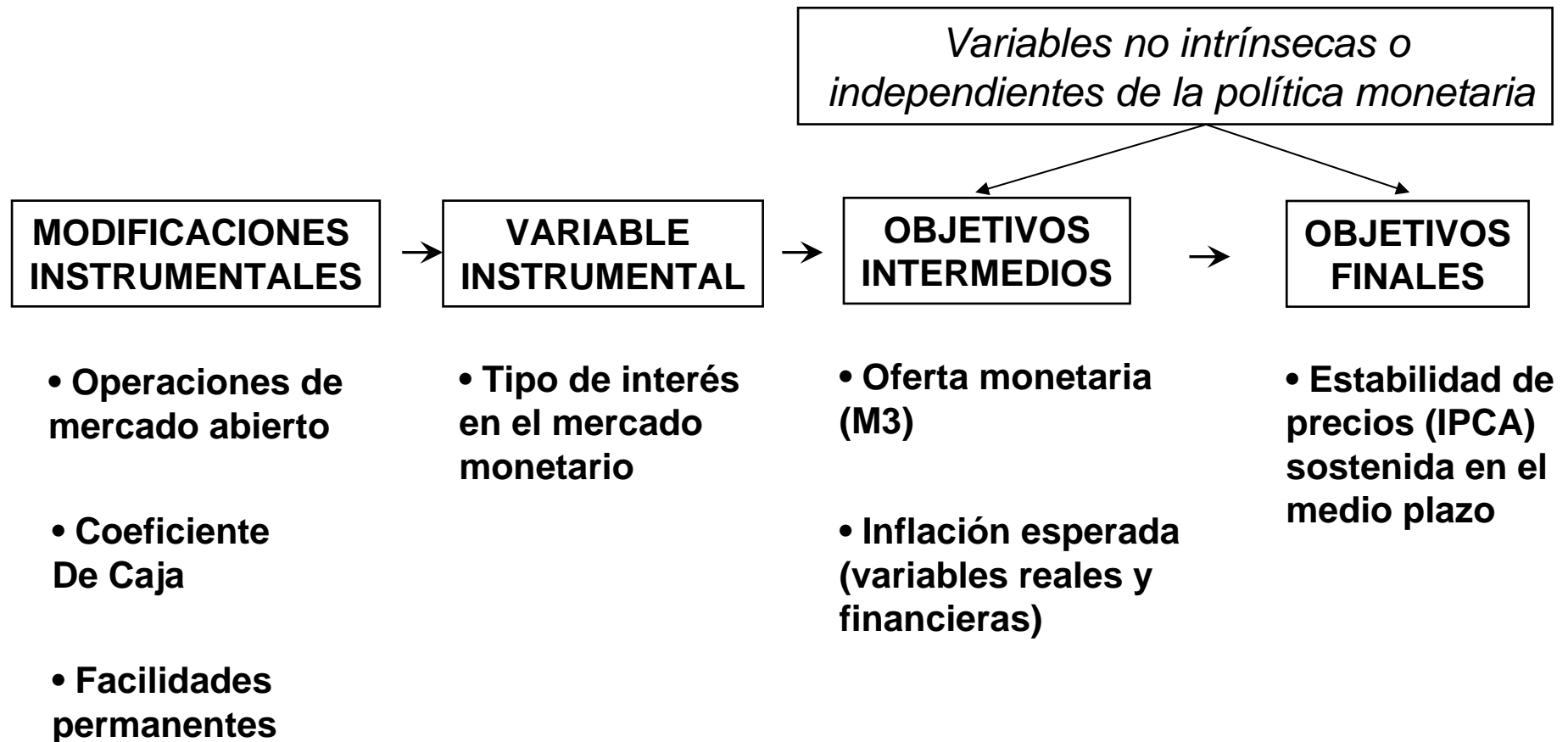
- La **inflación** surge por múltiples causas (shocks de oferta y/o demanda) pero a medio y largo plazo es un **fenómeno monetario**

4. ¿Por qué un Banco Central Independiente?

- **Inconsistencia dinámica** → problemas de las autoridades políticas, sometidas a procesos electorales, para mantener el *plan óptimo* (control de la inflación)
 - Solución teórica: **regla** de política monetaria → no hay incentivo a mantenerla → **falta de credibilidad**
 - Necesidad de una entidad independiente que haga creíble el compromiso antiinflacionista (**reputación**)

La política monetaria en la UEM

La cadena de la política monetaria (SEBC)

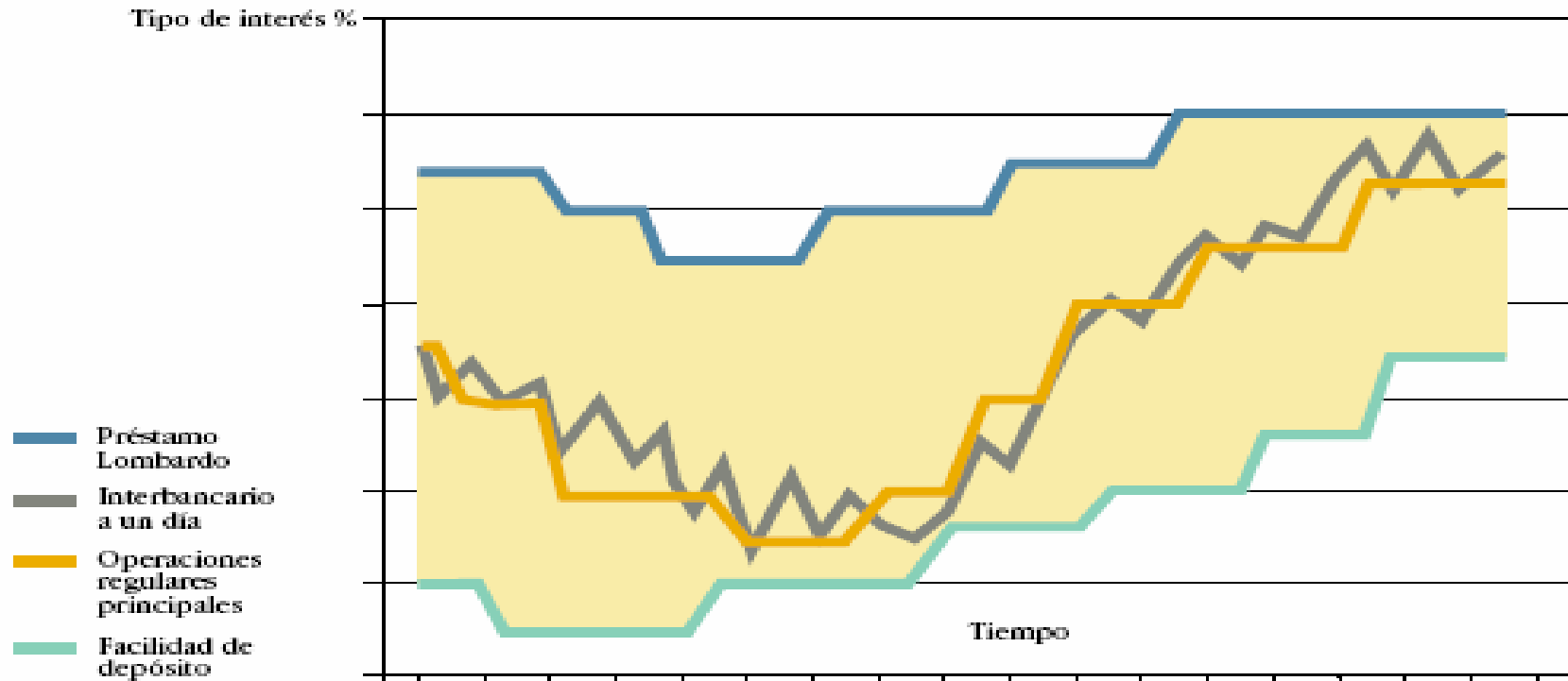


La política monetaria en la UEM

VARIABLES INSTRUMENTALES DEL BCE

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC

Operaciones regulares de mercado abierto y facilidades permanentes



La política monetaria en la UEM

Definición del objetivo intermedio

Estrategia mixta

→ Primer pilar: cantidad de dinero en circulación

- Utilización de un agregado monetario (M3) como objetivo intermedio de la política monetaria – continuidad con la política del Bundesbank
- El valor de referencia del crecimiento del agregado monetario se calcula según la Teoría cuantitativa del dinero

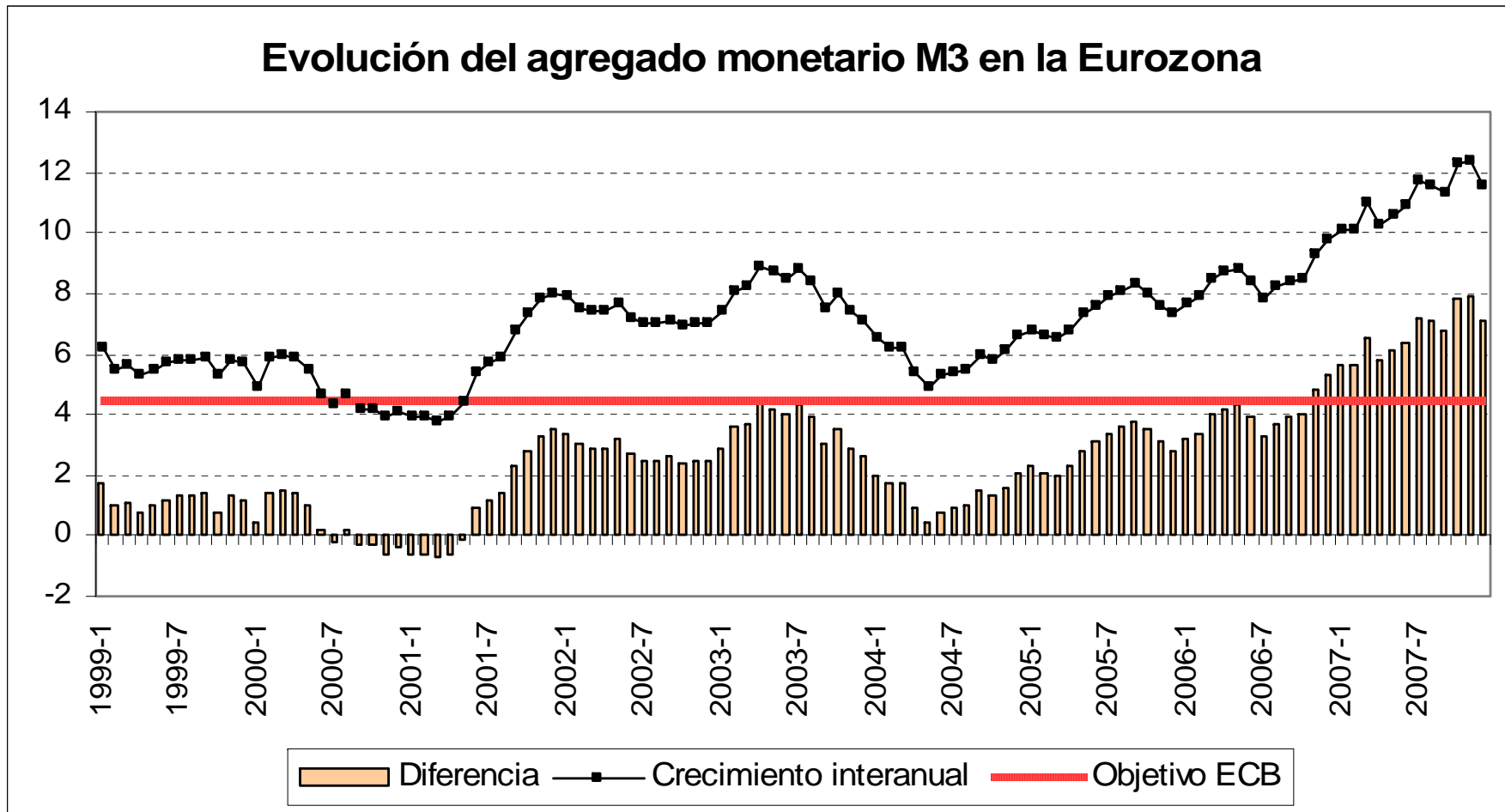
$$\dot{Q} + \dot{P} = \dot{V} + \dot{M}$$

→ Segundo pilar: inflación esperada

- Seguimiento de la evolución de un amplio conjunto de variables económicas y financieras que proporcionen información relevante sobre el comportamiento futuro de precios

La política monetaria en la UEM

Variables intermedia: crecimiento de la M3



La política monetaria en la UEM

Retos de la política monetaria

1. (general) Necesidad de una política monetaria **forward-looking**
 - Retardos de la política monetaria → **Desfase temporal** entre la detección de una desviación significativa respecto al objetivo previsto y el momento en el que las medidas adoptadas son realmente efectivas
 - Retardo **de información** desde que se produce la desviación hasta su constatación por el BCE
 - Retardo **de la ejecución** de las medidas correctoras desde que se conoce la desviación
 - Retardo **en la respuesta de (impacto sobre) la economía**, que dependerá de los mecanismos de transmisión monetarios

La política monetaria en la UEM

Retos de la política monetaria

2. (UEM) 12 países – 1 sola política

- Diferencias estructurales entre las economías del euro → **mecanismos de transmisión**
- Shocks simétricos y asimétricos.

La política monetaria en la UEM

Complejidad de la nueva política monetaria: Canales de transmisión

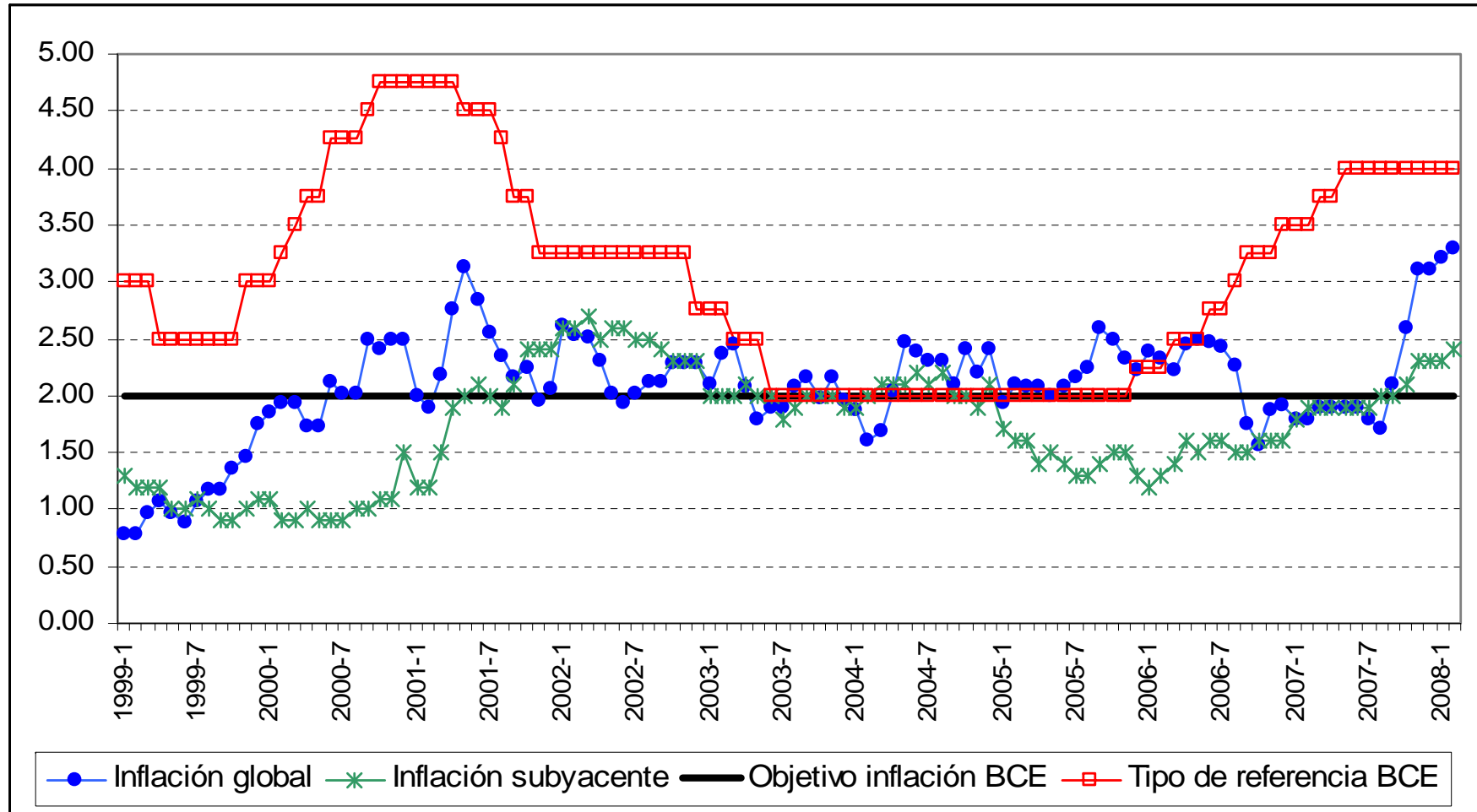
CANAL TIPO DE CAMBIO	CANAL TIPO DE INTERES
<p data-bbox="434 520 976 663"><u>Contracción monetaria</u> <u>(aumento en el tipo de interés</u> <u>en el mercado monetario)</u></p> <p data-bbox="273 746 1122 783">Incremento de los tipos de interés en la economía</p> <p data-bbox="421 874 958 911">Apreciación del tipo de cambio</p> <p data-bbox="546 986 815 1075">Aumento de las importaciones</p> <p data-bbox="421 1129 943 1166">⊖ Descenso de las exportaciones</p> <p data-bbox="293 1225 1055 1262">⊖ Disminución del precio de las importaciones</p> <p data-bbox="353 1369 1032 1406"><u>Disminución de producción y precios</u></p>	<p data-bbox="1301 536 1843 679"><u>Contracción monetaria</u> <u>(aumento en el tipo de interés</u> <u>en el mercado monetario)</u></p> <p data-bbox="1200 794 1872 884">Incremento de los tipos de interés en la economía</p> <p data-bbox="1249 938 1827 1082">Disminución de: -Consumo -Inversión empresarial</p> <p data-bbox="1256 1171 1899 1208">Disminución de la demanda agregada</p> <p data-bbox="1238 1315 1912 1351"><u>Disminución de producción y precios</u></p>

La política monetaria en la UEM

Complejidad de la nueva política monetaria: Canales de transmisión

CANAL PRECIO DE LOS ACTIVOS	CANAL CRÉDITO
<p data-bbox="434 520 976 663"><u>Contracción monetaria</u> <u>(aumento en el tipo de interés en el mercado monetario)</u></p> <p data-bbox="273 746 1122 783">Incremento de los tipos de interés en la economía</p> <p data-bbox="342 874 1037 967">Disminución del precio de las acciones Incremento del coste efectivo del capital</p> <p data-bbox="338 1066 1032 1102">Disminución de la inversión empresarial</p> <p data-bbox="353 1209 1032 1246"><u>Disminución de producción y precios</u></p> <p data-bbox="338 1326 1093 1414"><i>[+ Efectos ambiguos por la alteración de la riqueza neta de las familias]</i></p>	<p data-bbox="1285 520 1827 663"><u>Contracción monetaria</u> <u>(aumento en el tipo de interés en el mercado monetario)</u></p> <p data-bbox="1234 778 1854 815">Descenso de los depósitos bancarios</p> <p data-bbox="1216 906 1910 943">Disminución de los préstamos bancarios</p> <p data-bbox="1249 1023 1827 1158">Disminución de: -Consumo -Inversión empresarial</p> <p data-bbox="1234 1273 1910 1310"><u>Disminución de producción y precios</u></p>

La política monetaria en la práctica



2. La política monetaria en la práctica

ETAPAS

- **1ª: 1999-mediados 2001 → progresivo endurecimiento monetario**
 - Inflación excesiva y creciente, por:
 - Aumentos del precio del petróleo
 - Sensible depreciación del euro
 - Rigideces en mercados de productos y factores
 - Política forward-looking
- **2ª: mediados 2001-2005 → reducción continuada de los tipos de interés y mantenimiento posterior en mínimos históricos**
 - Inflación bajo control
 - Apreciación del euro
 - Debilitamiento del crecimiento económico
 - Política forward-looking

2. La política monetaria en la práctica

ETAPAS

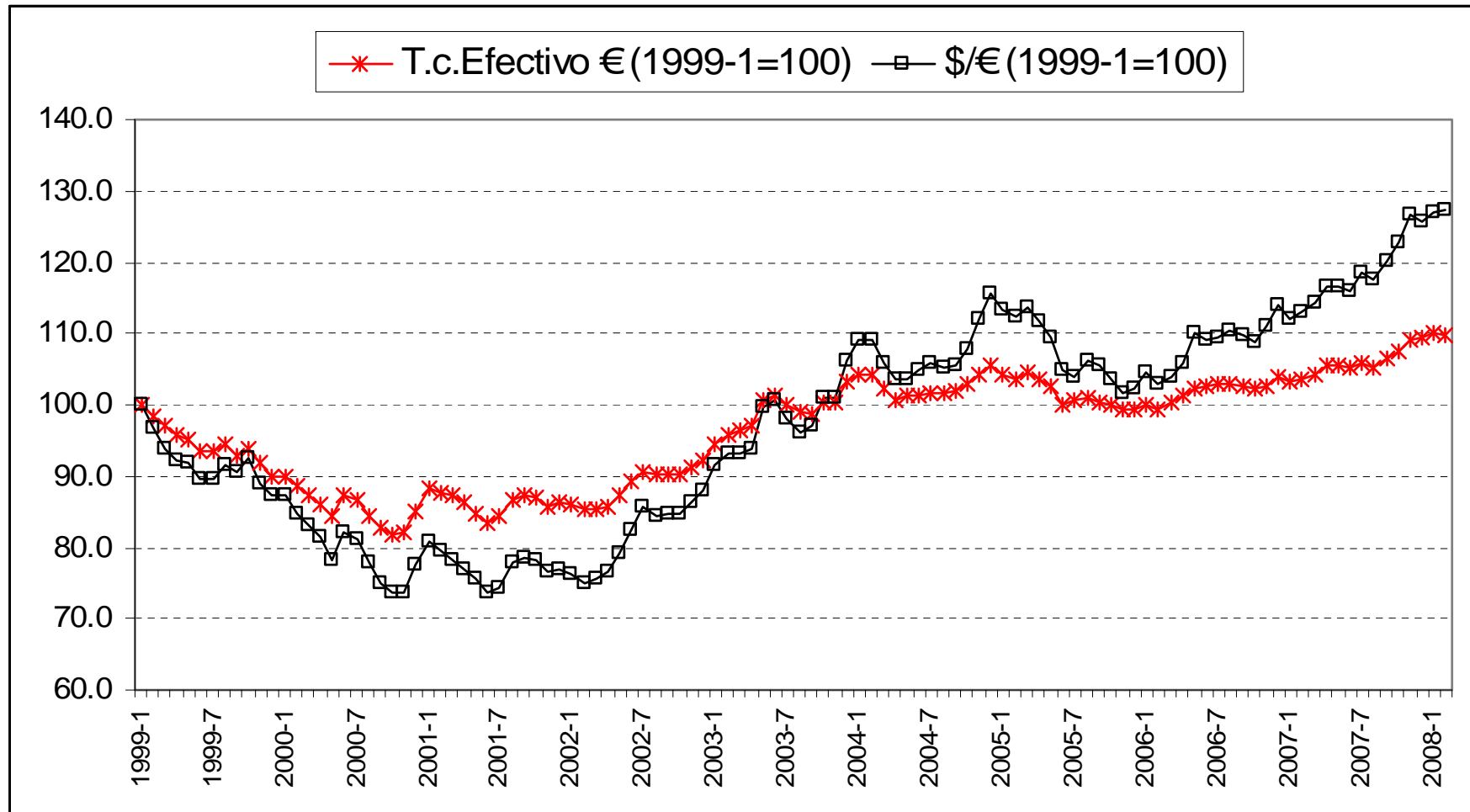
- 3ª: Diciembre 2005-actualidad: nueva fase de progresivo endurecimiento monetario, que se frena a partir de verano de 2007
 - Presión al alza
 - precios energéticos, otras materias primas y alimentos
 - » Posibles efectos de segunda ronda
 - » credibilidad BCE; expectativas inflacionistas
 - exceso de liquidez
 - » Incidencia sobre la evolución del precio de los activos
 - crecimiento económico superior al potencial de la UEM
 - » Hasta último trimestre de 2007
 - Fuerzas en sentido opuesto:
 - fortaleza del euro
 - repercusiones de la crisis financiera sobre la economía “real” (riesgo de *credit crunch*)

Política de tipo de cambio en la UEM

- **No existe una política específica de tipo de cambio** → flotación del euro según las decisiones de los mercados
 - Teóricamente, dependiente del ECOFIN
- **Razones** inexistencia política específica tc:
 - Un objetivo de tipo de cambio podría ser contradictorio con el objetivo prioritario de la política monetaria: la estabilidad de precios
 - Dudas sobre su efectividad
 - Por el volumen de la intervención
 - Por la interpretación de los mercados

Política de tipo de cambio en la UEM

Evolución tipo de cambio

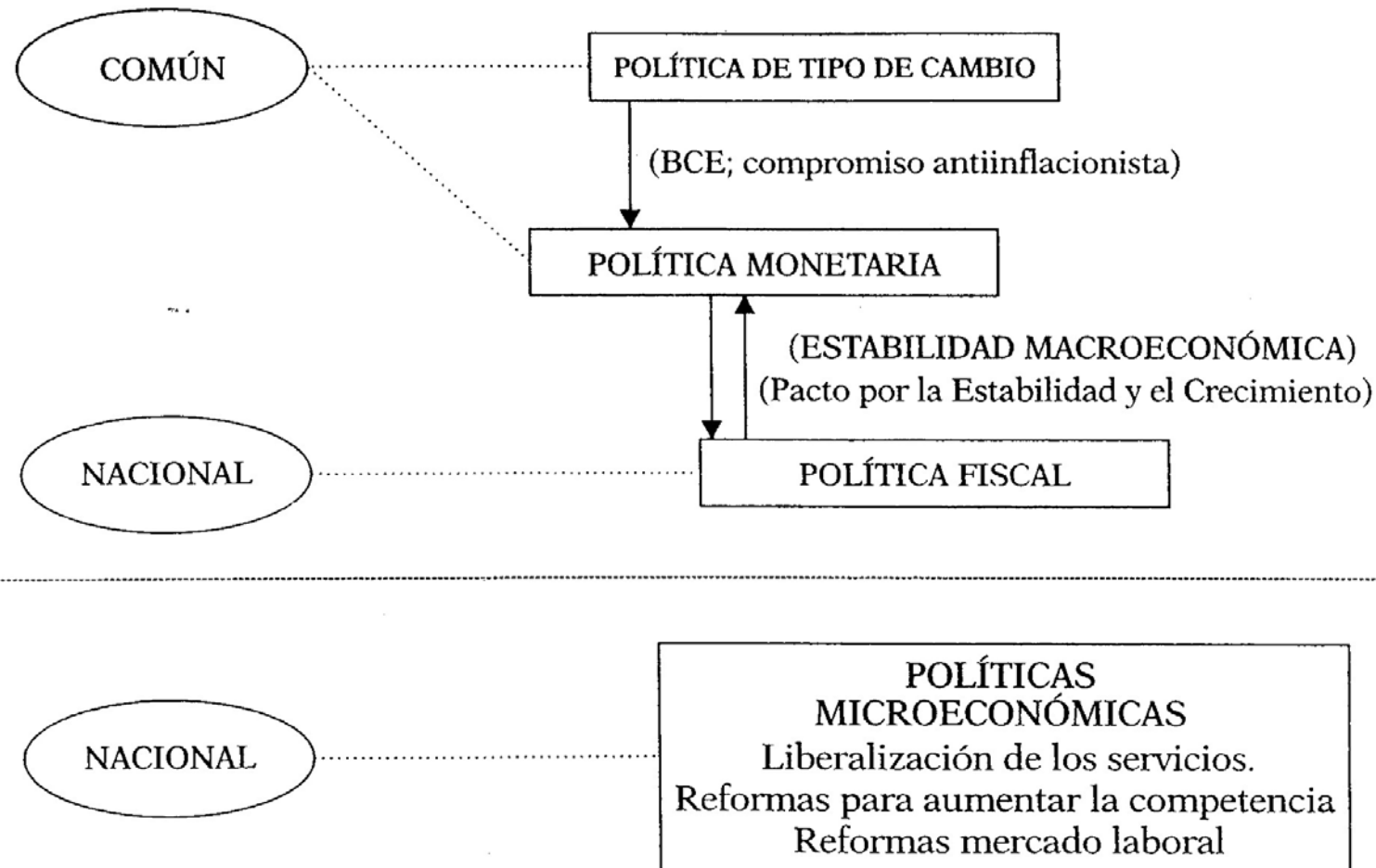


Política de tipo de cambio en la UEM

- Factores determinantes de la evolución del tipo de cambio euro/dólar.
 - Factores que influyen con carácter genérico
 - Diferenciales de crecimiento y productividad
 - Diferenciales de inflación
 - Diferencial de tipos de interés
 - Desequilibrios por cuenta corriente
 - Niveles de riesgo y volatilidad en los mercados financieros
 - Ventaja de los mercados financieros US
 - Ventaja de credibilidad del Treasury
 - Otros factores coyunturales
 - Para estas variables, son tan importantes (o más) las expectativas que los valores conocidos

Política fiscal en la UM

Políticas económicas en el marco de la UEM



Política fiscal en la UEM

Visiones alternativas sobre política fiscal en la UEM

- **Visión tradicional:**
 - Necesario crear una Hacienda Fiscal Comunitaria potente para neutralizar los efectos de los shocks asimétricos y reducir los costes sociales de la formación de una Unión Monetaria.
 - Si ésto no es posible, entonces debe de permitirse que las políticas fiscales nacionales se utilicen de forma flexible por las autoridades de cada país.
- **Visión contraria:**
 - Déficits fiscales nacionales deben de estar sometidos a reglas comunes.
 - Hay problemas de sostenibilidad si se abusa de los déficits para amortiguar los shocks y se llega a una situación de crecimiento de la Deuda Pública de forma continua.
 - Además un país que sistemáticamente incurre en déficits y se sitúa en la senda insostenible de creación de deuda pública crea externalidades negativas al resto de países de la UEM

Política fiscal en la UE

- Es competencia de los Estados Miembros dentro de las reglas del tratado de Maastricht
 - Art 104 TCE “finanzas públicas sólidas” y “evitar déficits excesivos”
- Régimen de *flexibilidad limitada* (art 101 y 102 TCE)
 - Gobiernos tienen flexibilidad para ajustar la composición de los ingresos y los gastos públicos.
 - Manteniendo los presupuestos nacionales próximos al **equilibrio o con superavit en el medio plazo**, las autoridades nacionales deberían poder suavizar los efectos económicos de las fluctuaciones cíclicas a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

¿Por qué el PEC?

1. Efectos negativos del excesivo déficit público
2. Utilización histórica no anticíclica de la política discrecional en la mayor parte de Europa
3. Aumento de los incentivos al endeudamiento tras la constitución de la UEM
4. Prevención ante el cambio estructural en la pirámide poblacional

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Efectos macroeconómicos del excesivo déficit público

1. El aumento del gasto y del déficit público provoca una reducción simultánea de la inversión privada, debido, sobre todo, a la presión alcista que ejercen sobre los tipos de interés. Este fenómeno se conoce como **efecto *crowding-out***.

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Efectos macroeconómicos del excesivo déficit público

2. El déficit público provoca presiones alcistas sobre la **inflación**, por cuanto supone un incremento sustancial de la demanda agregada de la economía.
3. Un aumento del déficit público contribuye al **deterioro de la cuenta corriente (XN)** al provocar un aumento de los precios nacionales y una apreciación del tipo de cambio nominal.
4. Un déficit presupuestario elevado restringe las posibilidades de utilización de la política presupuestaria como locomotora de la actividad en las fases recesivas del ciclo.

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Efectos macroeconómicos del excesivo déficit público

5. El incremento del déficit y de la deuda pública acumulada supone un legado intergeneracional
 - El pago de intereses y de la deuda emitida el Estado procederá a una subida general de los impuestos
 - El déficit público afecta negativamente al crecimiento futuro de la economía al penalizar la inversión
 - altos tipos de interés de la deuda pública obligan al resto de activos a pagar mayores tipos de interés para ser atractivos
 - Al amortizar la deuda a los inversores extranjeros se producirá una transferencia de recursos hacia el exterior

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Efectos de la laxitud presupuestaria sobre terceros países

1. Un nivel de deuda pública insostenible que provoque la insolvencia de un país miembro podría obligar a intervenir a través de un rescate fiscal al resto de Estados miembros
2. Si no se realiza el rescate, se podría producir una crisis financiera global debido a la interdependencia financiera y a los efectos contagiosos
3. La financiación de una política fiscal laxa de un país tiene efectos sobre el tipo de interés y el tipo de cambio que perjudica al resto de Estados miembros
4. Un elevado volumen de deuda pública puede generar una presión a favor de un relajamiento de la política monetaria que alimente la inflación y reduzca los tipos de interés

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Objetivos :

- Reforzar la credibilidad e independencia del SEBC
- Modificar la tendencia hacia la aplicación de políticas fiscales insostenibles
- Permitir la aplicación de políticas fiscales anticíclicas mediante el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Límites:

- **Déficit público:**
 - Objetivo a corto plazo: no superior al 3% del PIB
 - Objetivo a medio plazo: equilibrio o superávit presupuestario con el fin de lograr la estabilidad cíclica
- **Deuda Pública:** no superior al 60% del PIB

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Mecanismos:

- Preventivo:
 - Supervisión multilateral de las situaciones presupuestarias
 - Programas de estabilidad plurianuales (gobiernos nacionales → ECOFIN)
 - Orientaciones Generales de política económica (Comisión → gobiernos nacionales)
- Disuasorio:
 - Procedimiento de déficit excesivo

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Supervisión de las situaciones presupuestarias:

1. Programas de Estabilidad y Convergencia:

- a) Los Estados presentan información sobre el objetivo a medio plazo de la situación presupuestaria, la trayectoria de ajuste para alcanzar un objetivo próximo al equilibrio o con superávit, los supuestos macroeconómicos en los que se sustenta esta previsión, una descripción de las medidas presupuestarias y de política económica general que se estén adoptando o esté previsto aplicar y un análisis del impacto que tendría sobre la situación presupuestaria la modificación de los principales supuestos económicos

Límites a las políticas fiscales nacionales

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Supervisión de las situaciones presupuestarias:

- b) Los Programas son examinados y evaluados por el Consejo, la Comisión y el Comité Económico y Financiero (ECOFIN), y el Consejo debe dictaminar:
 - a) El objetivo a medio plazo garantiza márgenes seguros para evitar déficit excesivos
 - b) Las valoraciones económicas en las que se apoya el programa son realistas y las medidas propuestas permiten alcanzar el objetivo a medio plazo
- c) El Consejo vigila la aplicación de los Programas y en caso de detectar desviaciones importantes formula recomendaciones al Estado miembro que podrá hacerse pública en caso de no ser atendida por éste.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Procedimiento de déficit excesivo

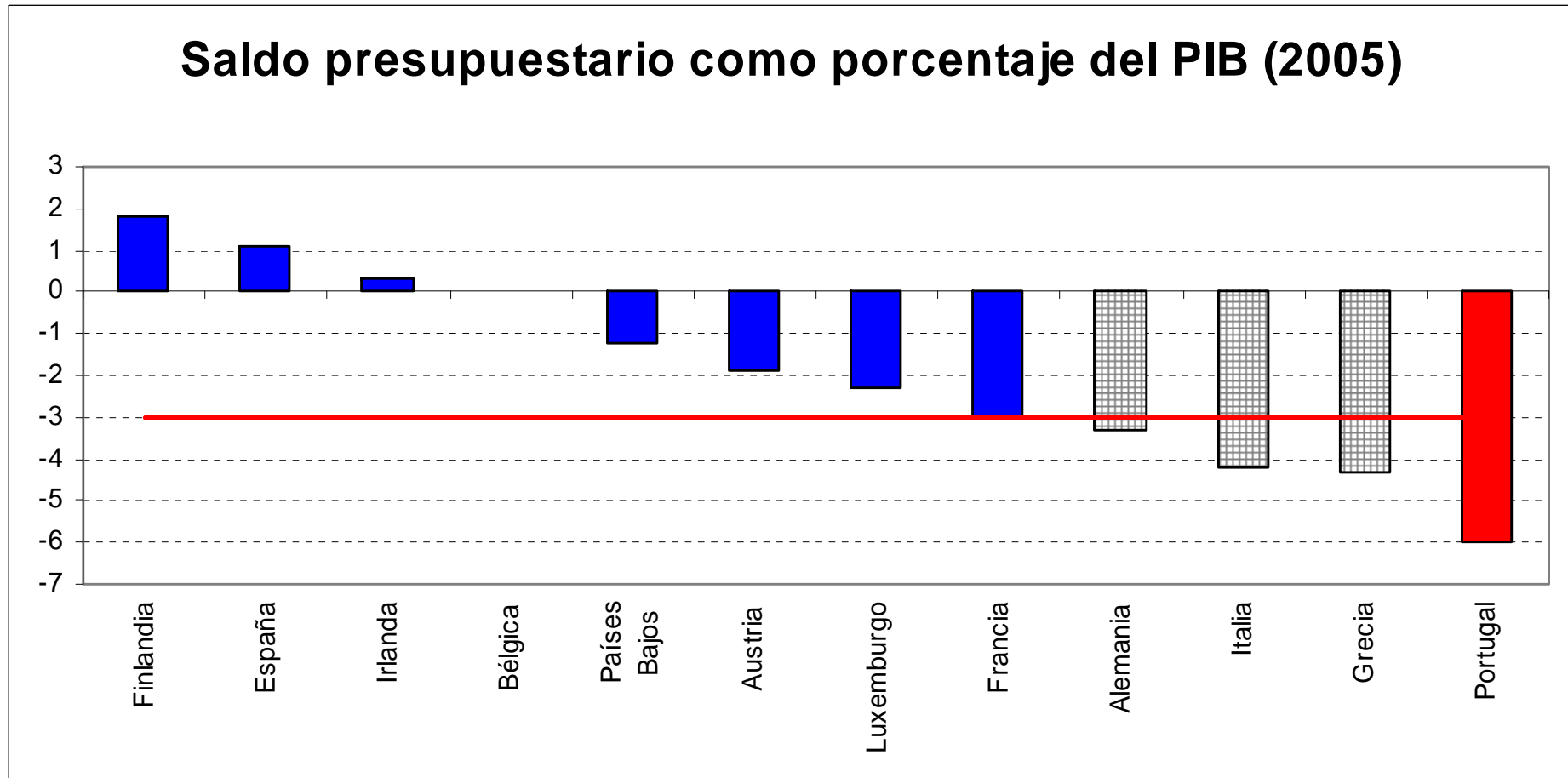
- **Aviso** de la Comisión Europea cuando anticipa el incumplimiento del PEC.
- **Advertencias** de la Comisión Europea y el ECOFIN cuando se **produce un déficit superior al 3% del PIB.**
- **Sanciones** financieras cuando no es corregido en el año siguiente a la identificación (esto es, dos años después de ocurrir)
 - Depósito no remunerado de hasta el 0,5% del PIB
 - Se convierte en multa en caso de persistencia
- **Excepciones a las sanciones**
 - Caídas del PIB mayores del 2%, automáticamente.
 - Caídas del PIB entre el 0,75% y el 2%, a criterio del ECOFIN.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

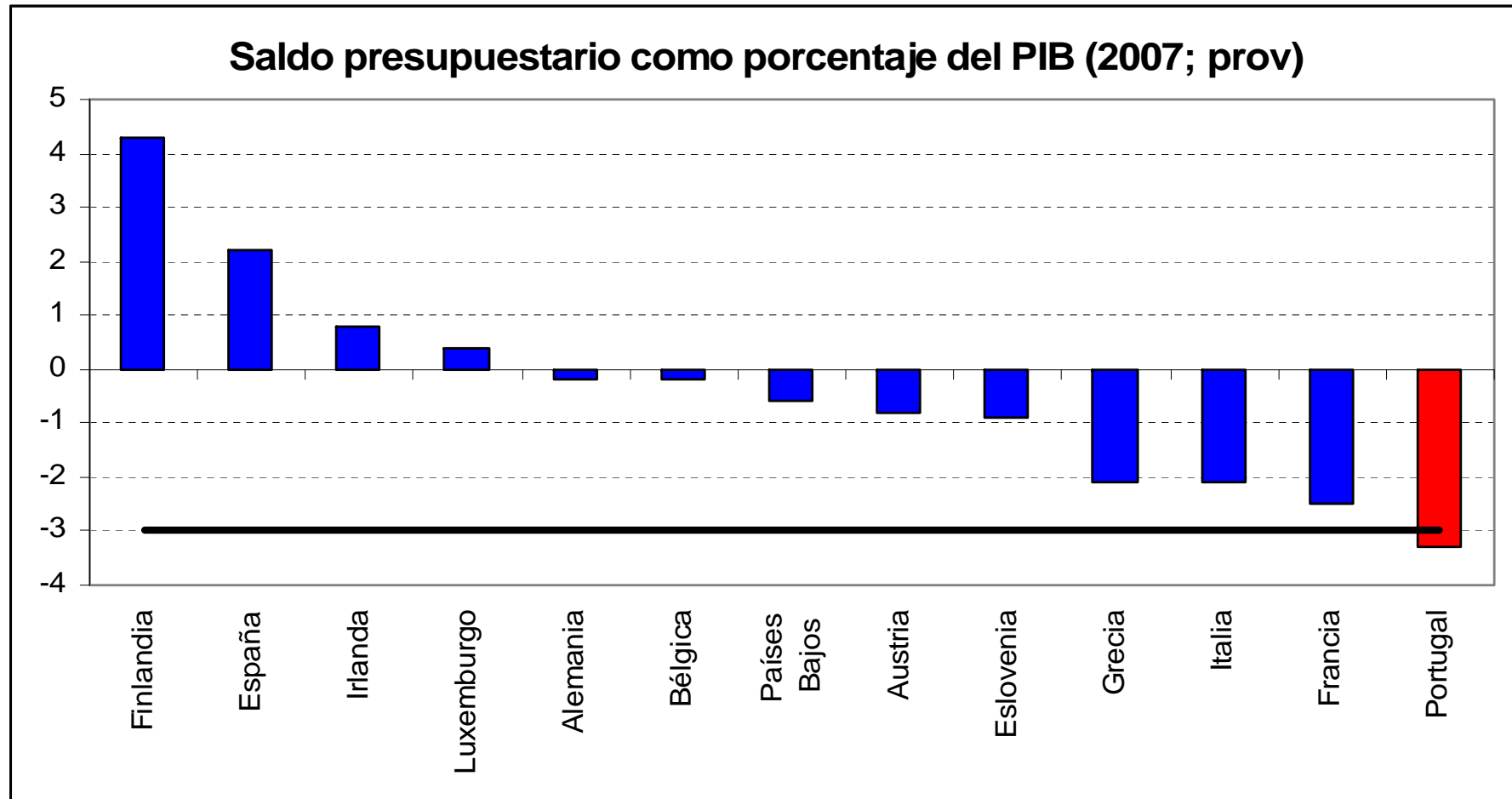
Críticas al procedimiento de déficit excesivo

- Elevado margen de discrecionalidad del Consejo resta credibilidad al sistema ya que es poco probable que se aplique el régimen sancionador por déficit excesivo
- El ajuste fiscal recae mayoritariamente sobre la inversión pública lo que penaliza el crecimiento a largo plazo
- Actuaciones procíclicas de la política fiscal y distinto nivel de ajuste en las distintas fases del ciclo
- Utiliza el déficit corriente y no el estructural
- Regla uniforme para todos los Estados miembros

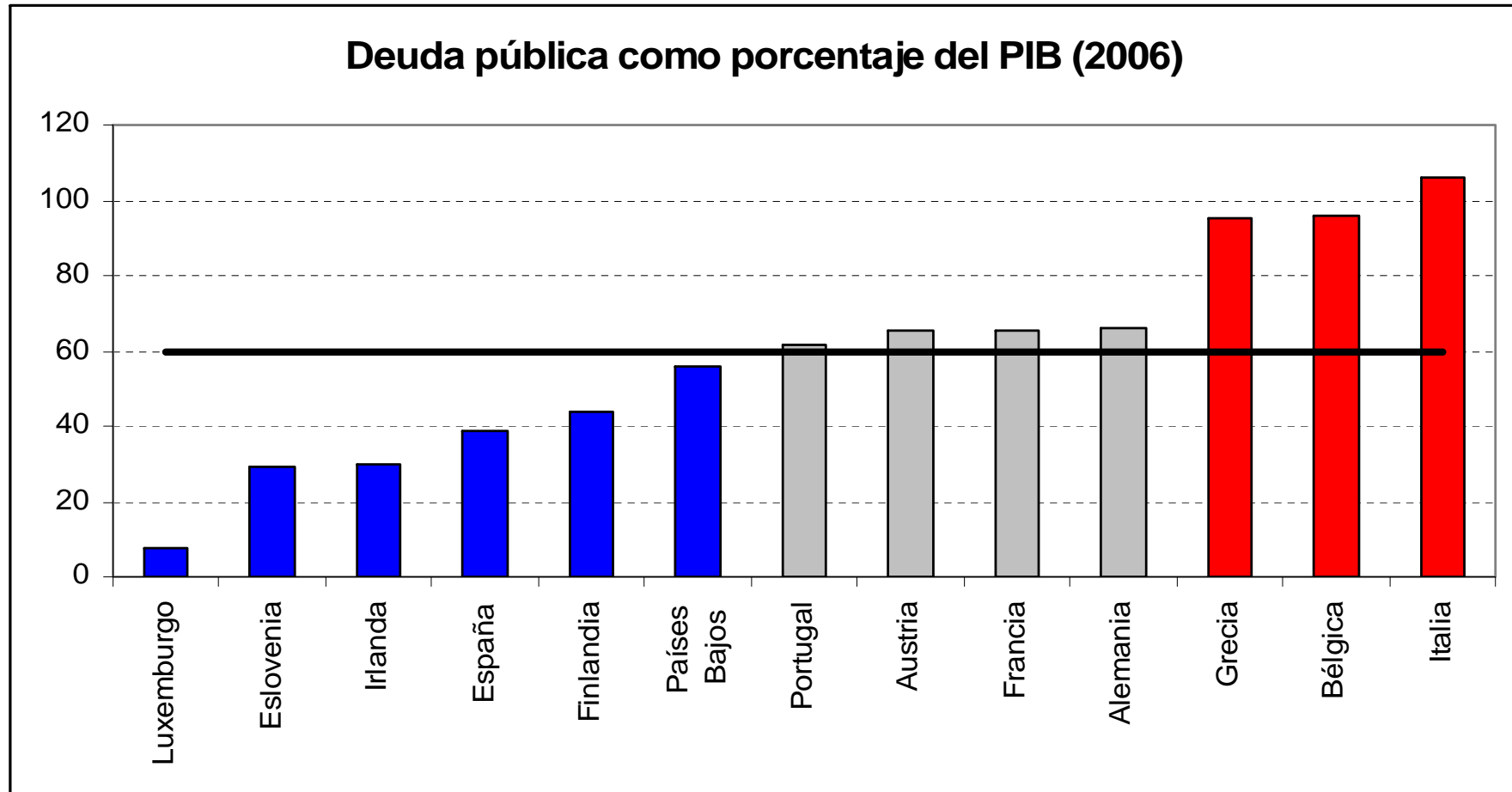
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento



El Pacto de Estabilidad y Crecimiento



El Pacto de Estabilidad y Crecimiento



Principales modificaciones del PEC

		PEC ORIGINAL	PEC NUEVO (2007)
1	DÉFICIT CERO	El objetivo a medio plazo para todos los países era alcanzar el déficit cero o incluso superávit	El objetivo de déficit cero desaparece y, en su lugar, se establecen objetivos individuales para cada país. Los estados miembros con “baja deuda” o “alto potencial de crecimiento” podrán tener un déficit de hasta el 1% indefinidamente
2	TECHO DEL 3%	El techo del 3% era infranqueable y su superación provocaba de inmediato el inicio de un proceso sancionador	El 3% se podrá superar siempre que se trate de “un exceso temporal y cercano” a ese tope El proceso sancionador no se iniciará automáticamente y los países afectados podrán esgrimir eximentes para eludir las sanciones
3	EXIMENTES	La única eximente para superar el 3% sin sanción era padecer una recesión de dos puntos negativos en el PIB durante un año	Un crecimiento negativo o “un periodo prolongado de muy bajo crecimiento” serán causas suficientes para eludir las sanciones . También se tendrán en cuenta multiples factores a la hora de estudiar si un país merece ser perdonado: aplicación de las medidas del proceso de Lisboa, gasto en I+D, “calidad de las finanzas públicas”, reforma de pensiones, “gastos de solidaridad internacional” y “relacionados con la unificación europea”
4	PLAZOS	Los países debían colocar su déficit por debajo del 3% el año siguiente a la constatación de un déficit superior a ese techo	Los países con “circunstancias económicas especiales” tendrán un año extra para corregir el déficit . Y el plazo se podrá ampliar indefinidamente si surgen “eventos adversos inesperados”