



LA POLÍTICA FISCAL EN LA UEM

Pablo Hernández de Cos

Director General de Economía y Estadística

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL MENÉNDEZ PELAYO (UIMP)

Encuentro: Fiscalidad, crecimiento y bienestar social

Santander, 12 de julio de 2017



La presentación (capítulo 4 del Informe Anual del Banco de España) aborda tres debates actuales de política fiscal:

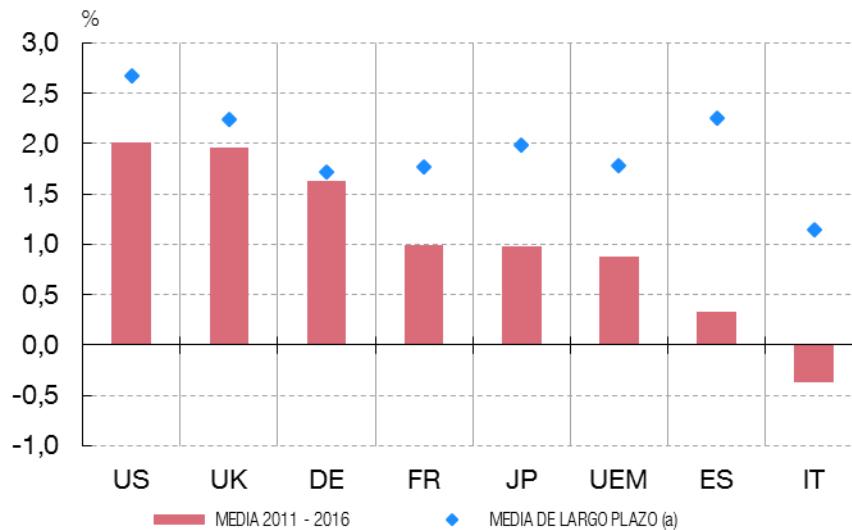
1. ¿Podría adoptar la política fiscal un papel más activo en la actual fase de recuperación económica en la UEM?
2. Más allá de la actual situación coyuntural, ¿tiene sentido dotar a la UEM de una capacidad presupuestaria estabilizadora de carácter supranacional que refuerce a las políticas fiscales nacionales?
3. ¿Es adecuado el marco presupuestario de la UEM?

EL PAPEL DE LA POLÍTICA FISCAL EN LA SITUACIÓN ACTUAL



Durante los últimos años, la situación macroeconómica del área del euro se ha caracterizado por un crecimiento moderado y una baja inflación y, aunque las cifras recientes confirman la mejoría de la actividad económica, los escenarios de previsión apuntan a un ajuste lento de la inflación hacia los niveles de referencia de medio plazo del 2%.

CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN



FUENTE: Comisión Europea, Eurostat, BCE y FMI.

a Media del crecimiento desde 1980 hasta 2016.

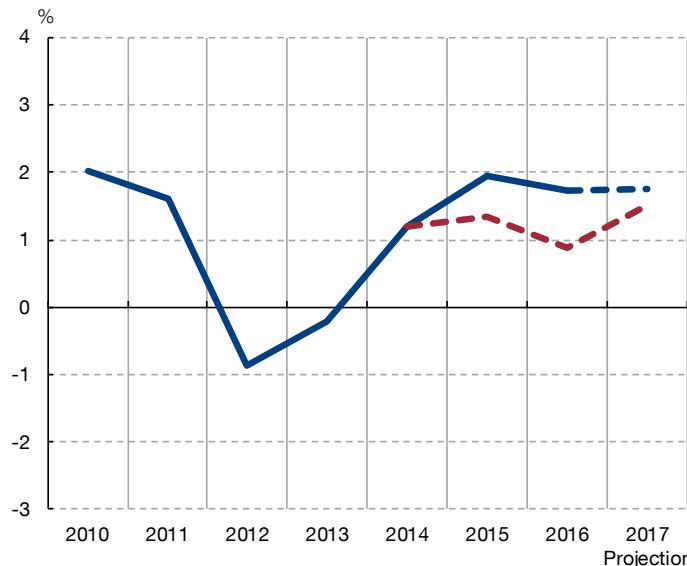
EL PAPEL DE LA POLÍTICA FISCAL EN LA SITUACIÓN ACTUAL



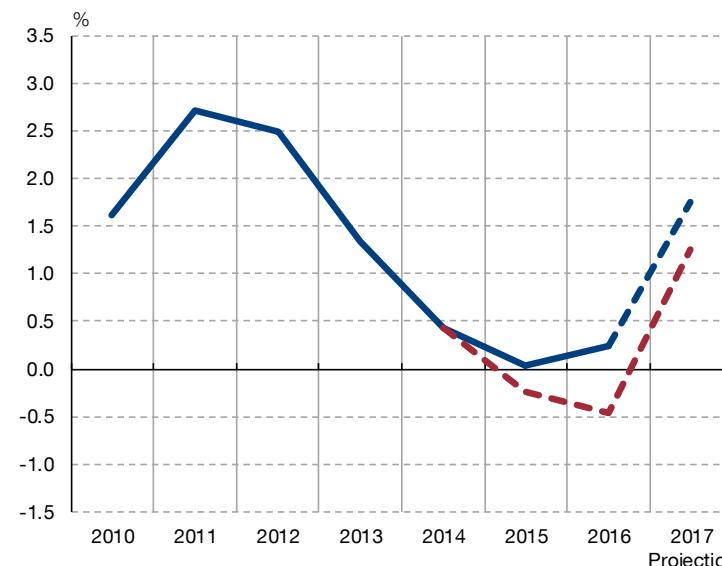
El escenario macroeconómico ha sido y sigue siendo muy dependiente de la actuación de la política monetaria. En este contexto, cabe preguntarse si la política fiscal podría haber desempeñado un papel más activo en la actual recuperación y si se pueden diseñar mecanismos para evitar que en un futuro si se vuelve a repetir la situación, la política monetaria no sea “the only game in town”.

IMPACTO ESTIMADO DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (APP) SOBRE EL PIB Y LA INFLACIÓN (a)

CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN



a Estimation based on Burriel and Galesi (2016), "Uncovering the heterogeneous effects of the ECB unconventional monetary policy across euro area countries" Working paper 1631. Banco de España.

LAS SINERGIAS ENTRE LA POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL



En las circunstancias actuales pueden existir sinergias positivas entre la política monetaria y las políticas fiscales.

- La política monetaria expansiva $\rightarrow \uparrow Y \text{ y } \downarrow r \rightarrow$ mejora déficit y deuda públicos
- Los costes de financiar una expansión fiscal son más reducidos en un contexto de tipos de interés bajos y fuerte demanda de valores de deuda pública.

DINÁMICA DEL GASTO EN INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA (2014-2016) E IMPACTO DIRECTO ESTIMADO DEL PROGRAMA DE COMPRAS DEL BCE

	Gasto en intereses (% del PIB)		Tipos de intereses implícitos (%)		Efecto directo estimado del programa de compras del BCE (a)
	2014	2016	2014	2016	
UEM	2,7	2,2	2,8	2,4	
Alemania	1,8	1,3	2,4	1,9	0,1
Francia	2,2	1,8	2,3	1,9	0,3
Italia	4,6	4,0	3,5	3,0	1,3
España	3,5	2,8	3,5	2,8	0,9
Países Bajos	1,4	1,1	2,1	1,7	0,1
Bélgica	3,3	2,7	3,1	2,5	0,2

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Diferencias con respecto a ejercicio contrafactual consistente en asumir que, en ausencia del programa, los tipos de interés habrían evolucionado en línea con lo previsto en mayo de 2014 (tipos forward de mercado).

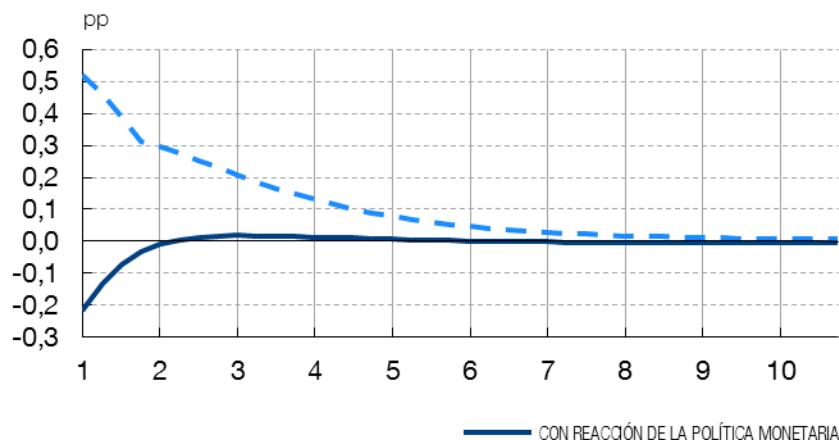
LAS SINERGIAS ENTRE LA POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL



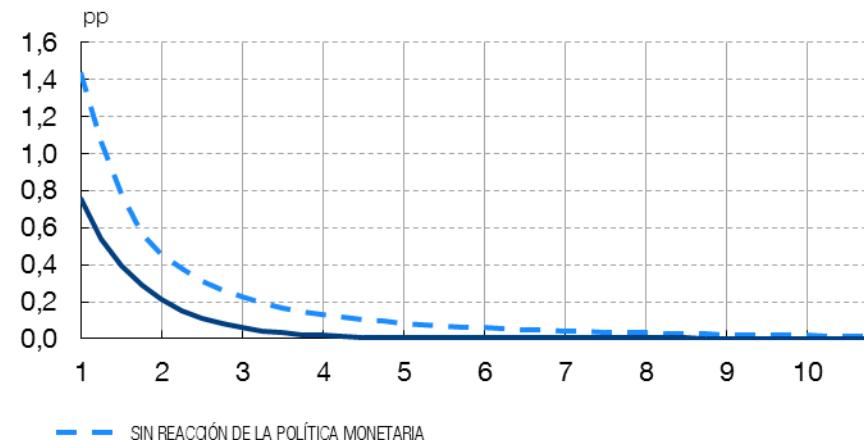
En un contexto de bajo crecimiento e inflación, una política fiscal expansiva en los países con margen de maniobra presupuestaria puede tener mayor impacto sobre el conjunto de la UEM, si, en paralelo, el banco central preserva el grado de acomodación monetaria. En este caso, se refuerzan los efectos desbordamiento (*spillover*) positivos entre países.

EFFECTO MARGINAL SOBRE EL PIB DE UNA EXPANSIÓN FISCAL EN LOS PAÍSES CENTRALES DEL ÁREA DEL EURO (a)

PAÍSES PERIFÉRICOS



PAÍSES CENTRALES



a Desviaciones con respecto al escenario base. Simulaciones de una expansión fiscal de un 1% del PIB realizadas con el modelo de Arce, O., S. Hurtado y C. Thomas (2016), «Sinergias entre política monetaria y políticas nacionales en la Unión Monetaria», Boletín Económico del Banco de España, diciembre.

EFECTOS DESBORDAMIENTO DE LA POLÍTICA FISCAL



En una unión monetaria cobra importancia la coordinación de las políticas fiscales de estímulo, si fueran necesarias, sobre la base de su expansión en aquellos países que cuenten con margen de maniobra presupuestario suficiente

- La composición de la expansión fiscal por instrumentos y países resulta un elemento crucial a la hora de determinar su efectividad.
- Las estimaciones empíricas disponibles muestran que el aumento de la inversión pública lleva asociados mayores *spillovers* que el consumo público

EFFECTOS DESBORDAMIENTO DEL GASTO PÚBLICO SOBRE EL PIB (a)

País de origen del estímulo fiscal, e impacto en el resto de países	Instrumento de política fiscal →			Consumo e inversión públicos			Inversión pública		
	Por origen			Por origen			Por origen		
	Impacto	1 año	2 años	Impacto	1 año	2 años	Impacto	1 año	2 años
Alemania	0,0	0,2	0,5	0,2	0,9	1,9	0,2	0,9	1,9
	0,2	-0,1	1,2	0,9	0,5	2,1	0,9	0,5	2,1
	-0,1	0,4	0,9	0,0	0,9	2,2	0,0	0,9	2,2
	0,1	0,8	1,6	-0,2	1,4	2,1	-0,2	1,4	2,1
	TOTAL	0,0	0,3	1,0	0,4	2,1	0,4	0,8	2,1

FUENTES: Alloza, M., P. Burriel, y J. J. Pérez (2017), «Coordinated Fiscal Policies in the Euro Area: Revisiting the Size of Spillovers». Documento de Trabajo del Banco de España de próxima aparición.

a El efecto desbordamiento por origen refleja el grado en que un aumento del gasto público en un país afecta a la actividad del resto de países. Por ejemplo, si se toma la primera fila del cuadro, correspondiente a «Alemania», el efecto por origen de 0,5 tras dos años indica que una expansión fiscal basada en la combinación de consumo e inversión pública en este país genera un efecto sobre el resto de países de la UEM equivalente a la mitad de la expansión inicial, mientras que un impulso en la inversión pública generaría un efecto de 1,9 tras dos años.

LOS MÁRGENES DE MANIOBRA FISCAL SON MUY HETEROGÉNEOS POR PAÍSES

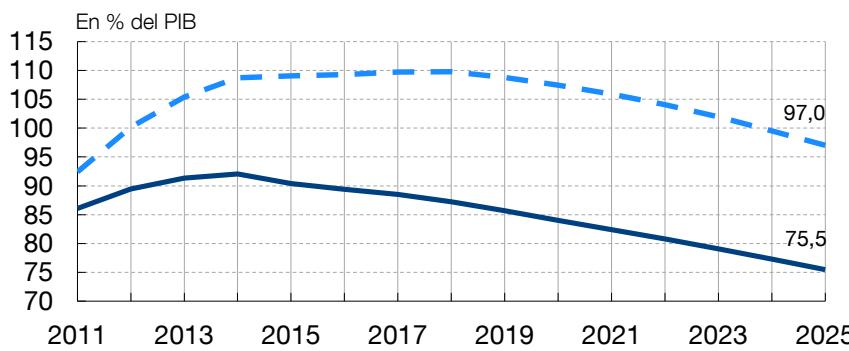


Sin embargo, las dificultades para coordinar las políticas fiscales nacionales y la carencia de instrumentos supranacionales hace que sea difícil implementar una política fiscal expansiva.

- El espacio fiscal es limitado en un buen número de países, dados los elevados niveles de deuda y los requerimientos del marco de reglas. la actuación fiscal expansiva solo estaría justificada, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas, en un reducido número de países con margen fiscal
- Los países con “espacio fiscal” no tienen incentivos para utilizarlo (bien por su

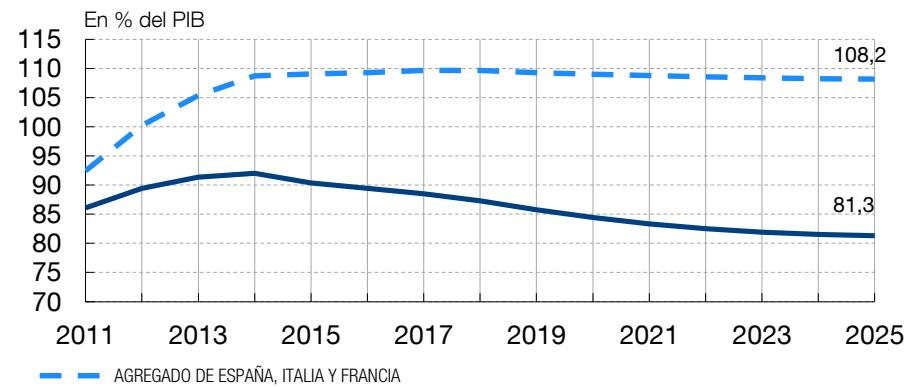
SITUACION ACTUAL Y EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN LA UEM ANTE SUPUESTOS ALTERNATIVOS (a)

ESCENARIO BASE



FUENTE: Banco de España.

PAÍSES CENTRALES



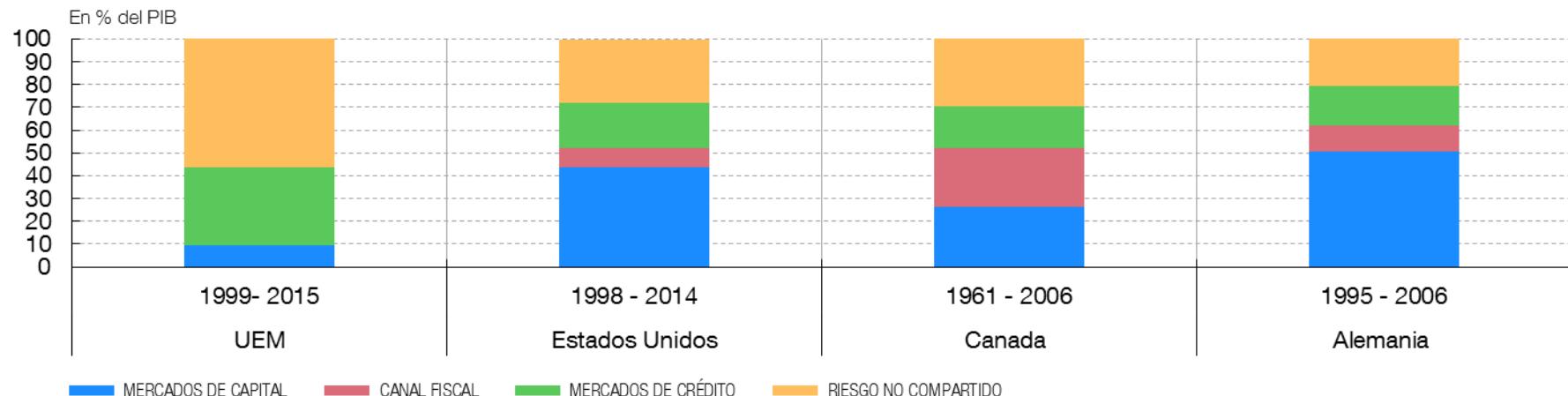
a En el panel de la izquierda, se asume como escenario base que los países del área del euro cumplen a lo largo del horizonte de simulación con sus objetivos presupuestarios fijados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento europeo. En el panel de la derecha, se asume que el tono de la política fiscal se mantiene en línea con la política fiscal observada en 2016. Las simulaciones se realizan a partir de los datos de cierre de 2016, las previsiones macroeconómicas de medio plazo de la Comisión Europea y los objetivos de estabilidad de precios fijados por el BCE. Los detalles de la herramienta de simulación se encuentran descritos en P. Hernández de Cos, D. López y J. J. Pérez (2017), «Los retos del desapalancamiento público», Documento Ocasional del Banco de España.

LA NECESIDAD DE UNA CAPACIDAD PRESUPUESTARIA CENTRALIZADA EN LA UEM



La creación de una capacidad fiscal a nivel supranacional para hacer frente a perturbaciones agregadas o de naturaleza idiosincrásica contribuiría a aumentar el alcance de la política fiscal en la UEM. La necesidad de este tipo de instrumentos se justifica por la evidencia que muestra que otras uniones monetarias más completas disponen de mecanismos más potentes, tanto públicos como privados, para hacer frente a perturbaciones que afectan a un país o región.

POTENCIA DE LOS CANALES DE RISK-SHARING (a)
COMPARACION INTERNACIONAL



FUENTE: Banco de España.

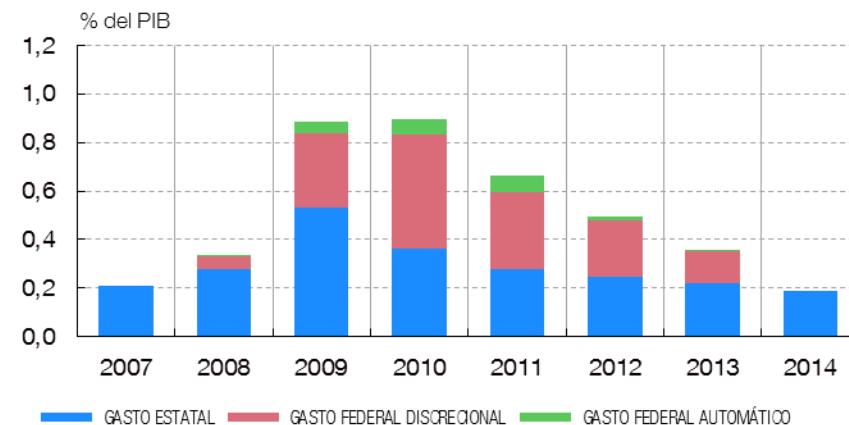
a) Estimado según la metodología de Asdrubali et al (1996) que aproxima que porcentaje de las perturbaciones que registra el PIB de una economía se traslada a la renta y a las decisiones de consumo de los residentes en esa economía. Los canales que permiten suavizar el impacto de las perturbaciones son, en primer lugar, el canal de mercados de capital cuya potencia depende de las rentas que los residentes obtienen de otros países no afectados por el shock porque poseen acciones de empresas de esos países y obtienen rentas del trabajo y de otros activos financieros. En segundo lugar, el shock puede verse amortiguado por la intervención pública a través de transferencias fiscales del presupuesto federal como en el caso de Estados Unidos, o de otras regiones (canal fiscal). Finalmente, las empresas y hogares de esa economía pueden suavizar su consumo acudiendo a su ahorro o al mercado de crédito (canal de crédito).

EL SEGURO DE DESEMPLERO FEDERAL EN EEUU

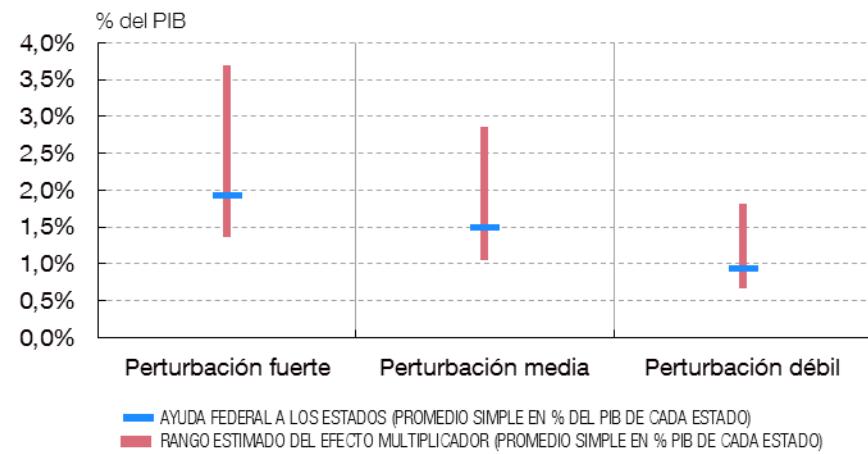


Por ejemplo, en Estados Unidos existe un seguro de desempleo federal que complementa los sistemas de cobertura de desempleo existentes en cada Estado. Este fondo acumula reservas en fases de expansión y sólo se activa en las crisis mediante préstamos a las cuentas estatales o transferencias directas a los desempleados, de carácter automático o discrecional. El impacto de estas transferencias durante la reciente crisis fue notable.

GASTO FEDERAL Y ESTATAL EN TRANSFERENCIAS POR DESEMPLERO



TRANSFERENCIAS E IMPACTO DEL SISTEMA DE DESEMPLERO FEDERAL (a)



FUENTES: US Department of Labor, US Bureau of Economic Analysis y cálculos propios.

a Los estados se clasifican en tres grupos dependiendo del tamaño del aumento de la tasa de desempleo estatal, en puntos porcentuales. Los gastos y los efectos económicos son calculados sobre el PIB de cada estado. El rango de los multiplicadores incluye un coeficiente mínimo de 0,7, y un coeficiente máximo de 1,9, coherentemente con el análisis de CBO 2010, *Policies for Increasing Economic Growth and Employment in 2010 and 2011*.

UN FONDO DE ESTABILIZACIÓN CÍCLICA PARA LA UEM



La creación de un fondo de estabilización en 1999, cuando se cumplieran determinadas condiciones cíclicas, habría permitido alcanzar una capacidad de aseguramiento o estabilización fiscal (*risk-sharing*) similar a la existente en EEUU, sin haber comprometido grandes recursos ni transferencias de renta permanente entre países. No obstante, su diseño no debería obviar las dificultades para estimar la posición cíclica de los países en tiempo real.

SIMULACIÓN DE LAS APORTACIONES Y FONDOS RECIBIDOS EN UN HIPOTÉTICO ESQUEMA. PROMEDIO 1999-2015

% del PNB

ESQUEMAS DE ASEGURAMIENTO CÍCLICO (basados en el *output gap*) (a)

	Esquema 1		Esquema 2	
	Aportación	Recepción	Aportación	Recepción
Área del euro	1,0	1,0	0,2	0,2
Bélgica	1,0	0,3	0,2	0,1
Alemania	1,0	0,7	0,1	0,2
Grecia	1,0	2,5	0,3	0,5
España	1,0	2,1	0,3	0,4
Francia	1,0	0,5	0,3	0,1
Italia	1,0	1,1	0,2	0,2
Países Bajos	1,0	1,2	0,1	0,3
Austria	1,0	0,5	0,1	0,1
Portugal	1,0	1,3	0,2	0,3
Finlandia	1,0	0,9	0,2	0,2
Promemoria:		0,37		0,15
Capacidad de estabilización				

a) En el esquema 1 los países realizan una aportación fija del 1% del PNB y reciben una transferencia cuando su output gap es netativo. La cuantía de la prestación se determina en función del tamaño del país, del output gap y del tamaño del fondo. En el esquema 2, los países realizan aportaciones al fondo si presentan un output gap positivo, mientras que reciben una transferencia si este es negativo. La cuantía de la transferencia y de la aportación de cada país es el 25% del tamaño del output gap. Para mayor detalle véase E. Gordo (2017), «Los mecanismos de *risk sharing* en la UEM», que se publicará próximamente. La capacidad de estabilización se refiere al porcentaje de la perturbación adversa que se suaviza con cada esquema, donde 1 representaría el máximo posible (un 100%).



Otros trabajos en la literatura proponen la creación de un seguro de desempleo común. El principal reto que plantea este tipo de fondos en el contexto de la UEM es evitar que tengan efectos redistributivos entre países ante la heterogeneidad existente en las instituciones del mercado de trabajo y en los niveles de desempleo de partida.

SIMULACIÓN DE LAS APORTACIONES Y FONDOS RECIBIDOS EN UN HIPOTÉTICO ESQUEMA. PROMEDIO 1999-2015

% del PNB

	ESQUEMAS DE SUBSIDIO COMÚN DE DESEMPLÉO (a)			
	Esquema 1		Esquema 2	
	Aportación	Recepción	Aportación	Recepción
Área del euro	0,5	0,5	0,5	0,5
Bélgica	0,5	0,4	0,4	0,4
Alemania	0,5	0,3	0,4	0,3
Grecia	0,4	0,6	0,5	0,6
España	0,5	1,1	1,0	1,1
Francia	0,5	0,6	0,6	0,6
Italia	0,5	0,4	0,4	0,4
Países Bajos	0,6	0,4	0,4	0,4
Austria	0,4	0,3	0,3	0,3
Portugal	0,5	0,5	0,4	0,5
Finlandia	0,4	0,6	0,6	0,6
Promemoria:		0,08		0,02
Capacidad de estabilización				

FUENTE: Banco de España.

- a En la simulación de ambos fondos, las transferencias que recibe cada país se determinan en función de su nivel de desempleo de corto plazo y del salario medio de la economía, con un factor de corrección de 0,8, bajo el supuesto de que los individuos desempleados tienen salarios inferiores al promedio. También se asume una tasa de cobertura del sistema del 0,4% y una tasa de reemplazamiento (nivel de la prestación sobre el salario previo) del 0,5%. En el esquema 1, la cotización es la misma para todos los países y varía en el tiempo para equilibrar el saldo del fondo en un promedio de 5 años. En el esquema 2, la cotización es distinta para los países, con el objetivo de equilibrar el saldo del país en el fondo en un promedio de 5 años. Para mayor detalle véase E. Gordo (2017), «Los mecanismos de risk-sharing en la UEM», que se publicará próximamente. La capacidad de estabilización se refiere al porcentaje de la perturbación adversa que se suaviza con cada esquema, donde 1 representaría el máximo posible (un 100%).

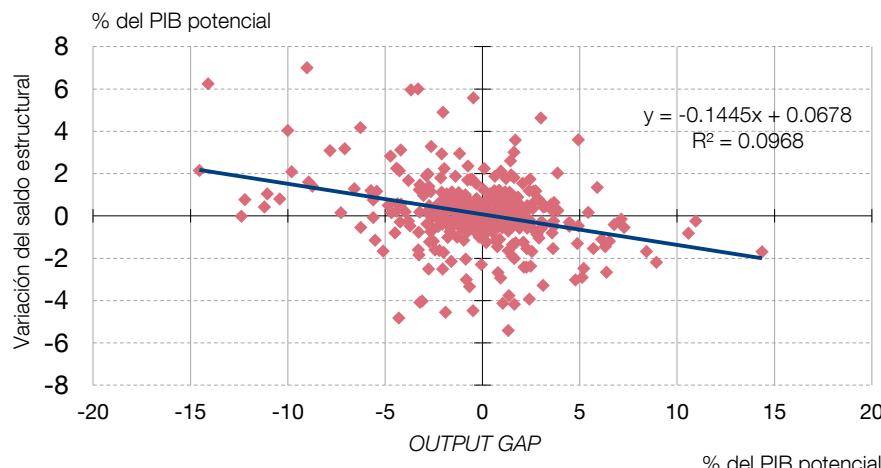
LAS REGLAS FISCALES DEBEN SIMPLIFICARSE



La política fiscal ha sido procíclica, con carácter general, desde el nacimiento de la UEM. Las reformas recientes han ido dirigidas a corregir estos fallos de implementación. Sin embargo, el entramado de reglas fiscales se ha hecho muy complejo, lo que dificulta su aplicación. El marco debería simplificarse y reforzarse sus herramientas de supervisión y control.

LA POLÍTICA FISCAL EN LA UEM Y EL CICLO ECONÓMICO

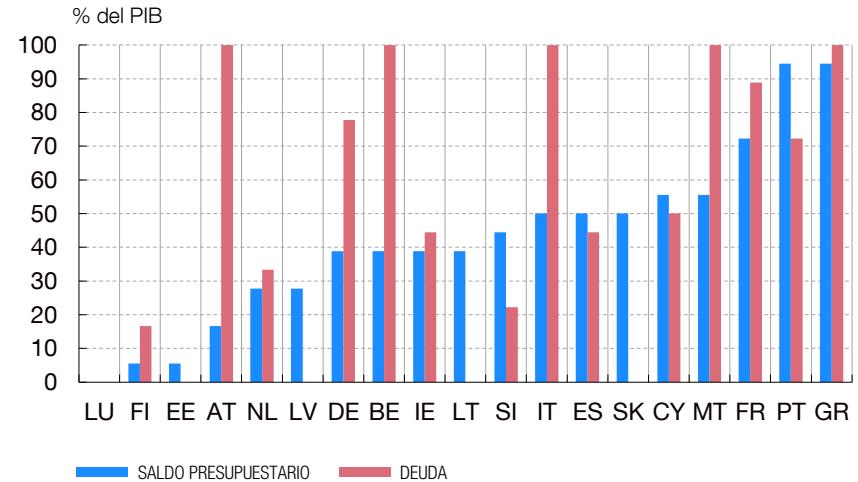
SITUACIÓN FISCAL Y OUTPUT GAP DE LA UEM



FUENTE: AMECO.

a Porcentaje de años entre 1999 y 2016 en los que el déficit público es superior al 3% del PIB y la ratio de deuda es superior al 60% del PIB.

PORCENTAJE DE INCUMPLIMIENTOS DE LOS CRITERIOS DE DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA (a)



CONCLUSIONES



Existen diversos factores que podrían justificar en la coyuntura actual el uso de la política fiscal en la UEM como instrumento de estímulo de la actividad económica.

- La política monetaria está actuando en solitario en el ámbito de las políticas de demanda.
- La política fiscal es más efectiva en una situación de bajo crecimiento, bajos tipos de interés y baja inflación, como la actual.
- Los efectos desbordamiento de la política fiscal en la UEM pueden ser significativos

Sin embargo, existen límites importantes para una actuación discrecional en la UEM:

- No se dispone de mecanismos centralizados de actuación.
- La posición presupuestaria de los países es muy heterogénea: el “espacio fiscal” es, en general, limitado, por lo que es importante la composición adecuada de las actuaciones tanto por países como por instrumentos.

En la UEM, la menor potencia de los mecanismos públicos y privados de compartición de riesgos con respecto a otras áreas económicas señala la conveniencia de diseñar instrumentos fiscales de carácter supranacional para hacer frente a perturbaciones adversas

Respecto al marco de reglas fiscales, resultaría adecuado una cierta simplificación, así como otorgar un mayor peso a las anclas de medio plazo (deuda pública y regla de gasto) y reforzar las herramientas de supervisión y control.