

NUEVO MARCO DE VIGILANCIA DE LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LA UE

Este artículo ha sido elaborado por M.^a de los Llanos Matea, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La crisis económica ha puesto de manifiesto las fragilidades del marco de gobernanza de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En particular, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), como mecanismo de vigilancia presupuestaria, no fue capaz de promover un saneamiento sostenido de las cuentas públicas durante la fase de expansión ni de evitar un empeoramiento sin precedentes de las posiciones fiscales de la mayoría de los países europeos durante la crisis. Por otro lado, el marco de coordinación del resto de políticas económicas tampoco evitó que se desarrollasen durante varios años desequilibrios y divergencias macroeconómicas entre los países. En efecto, se esperaba que en la Unión Monetaria la absorción de las divergencias internas dentro del área se produjera, fundamentalmente, a través del efecto que el desalineamiento de la competitividad debe ejercer sobre la demanda interna y la formación de costes y precios, de manera que las pérdidas de competitividad provocasen la corrección de los excesos de demanda y gasto que se pudieran generar. Sin embargo, este canal no ha funcionado, o lo ha hecho de forma muy lenta, habiéndose producido amplias divergencias entre los Estados miembros en materia de competitividad y un crecimiento excesivo del crédito y del endeudamiento, público y privado, en algunos países [Malo de Molina (2011)].

En este contexto, la respuesta de política económica a la crisis ha puesto especial énfasis en la revisión del marco de gobernanza económica de la UE. Además de la necesidad de crear mecanismos de gestión de crisis, la fuerte interrelación existente entre los problemas macroeconómicos, fiscales y financieros ha revelado la necesidad de una coordinación más amplia e intensa de las políticas económicas en la UEM. Esta necesidad se ha concretado en un reforzamiento de la coordinación de la política fiscal a través de la reforma del Pacto de Estabilidad y la firma del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Convergencia, pero también en el diseño de un nuevo marco para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos y de la evolución de la competitividad.

Hasta el momento, la coordinación de las políticas económicas no presupuestarias se había venido articulando, por un lado, a través de las Orientaciones Generales de Política Económica y las Orientaciones de Empleo y, por otro, mediante las recomendaciones específicas del Consejo a los Estados miembros, con el fin, hasta hace poco más de un año, de alcanzar los objetivos de Lisboa fijados para 2010¹. Sin embargo, las recomendaciones no eran vinculantes y, por tanto, no fueron muy efectivas a la hora de impulsar reformas estructurales de alcance y una mayor coordinación de las políticas macroeconómicas de los Estados miembros. Estas deficiencias, junto con el impacto de la crisis económica en los últimos años, propiciaron que los objetivos marcados en la Agenda de Lisboa estuvieran lejos de alcanzarse. En el Consejo Europeo de junio de 2010, se definió la Estrategia Europa 2020, enfocada a fomentar el «crecimiento y el empleo sostenible y socialmente incluyente». Para reforzar la coordinación *ex ante* de las políticas económicas de los Estados miembros, en ese mismo Consejo se acordó la introducción del «Semestre Europeo», que tiene por objeto verificar la aplicación de la disciplina presupuestaria de los Estados miembros y, al mismo tiempo, supervisar regularmente los resultados de la Estrategia

¹ Sobre la Agenda de Lisboa, véase Banco de España (2004).

Europa 2020. Con miras a esos objetivos, a lo largo del Semestre Europeo, que comprende los primeros seis meses de cada año, los Estados miembros deben coordinar sus Planes Nacionales de Estabilidad o de Convergencia, así como los Presupuestos Nacionales y los Programas Nacionales de Reforma, que serán aprobados en la segunda mitad del año por los parlamentos nacionales.

La revisión de la gobernanza económica² se ha completado con la aprobación, a finales de 2011, de un paquete legislativo, denominado «paquete de seis medidas», de las que cuatro son para reforzar la disciplina presupuestaria y las otras dos para ampliar la vigilancia de las políticas económicas, constituyendo estas últimas³ el nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos, que complementará la Estrategia Europa 2020 y sobre el que se centra el presente artículo. El nuevo marco de vigilancia pretende dotar a la zona del euro con un mecanismo apropiado para detectar a tiempo la emergencia de desequilibrios macroeconómicos, poniendo el énfasis en los riesgos asociados a la acumulación de tales desequilibrios y las pérdidas de competitividad en la zona del euro y su posible contagio a otros Estados miembros. En segundo lugar, debería también reducir la posibilidad de que estos desequilibrios se produzcan o, en caso de producirse, facilitar la corrección de los mismos a través de la aplicación de las políticas económicas adecuadas por parte de los Estados miembros.

Después de esta introducción, el artículo se estructura de la siguiente manera. En el apartado segundo se detalla el nuevo mecanismo de vigilancia de las políticas económicas, mientras que en el tercero se contextualiza dentro del Semestre Europeo. En el apartado cuarto se presentan, muy brevemente, los resultados del primer Informe del Mecanismo de Alerta. Por último, el artículo se completa con unas breves conclusiones.

Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos

Como se señaló en la introducción, el nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos tiene por objeto prevenir la aparición de desequilibrios macroeconómicos y de competitividad importantes y corregir los existentes. Se entiende por desequilibrio cualquier tendencia que da lugar a una evolución macroeconómica que afecta o puede afectar negativamente al correcto funcionamiento de la economía de un Estado miembro de la UEM o de la UE, mientras que los desequilibrios excesivos son aquellos desequilibrios graves, porque comprometen o pueden comprometer el correcto funcionamiento de la UEM. El nuevo procedimiento tiene dos vertientes: la preventiva y la correctora, que se detallan a continuación.

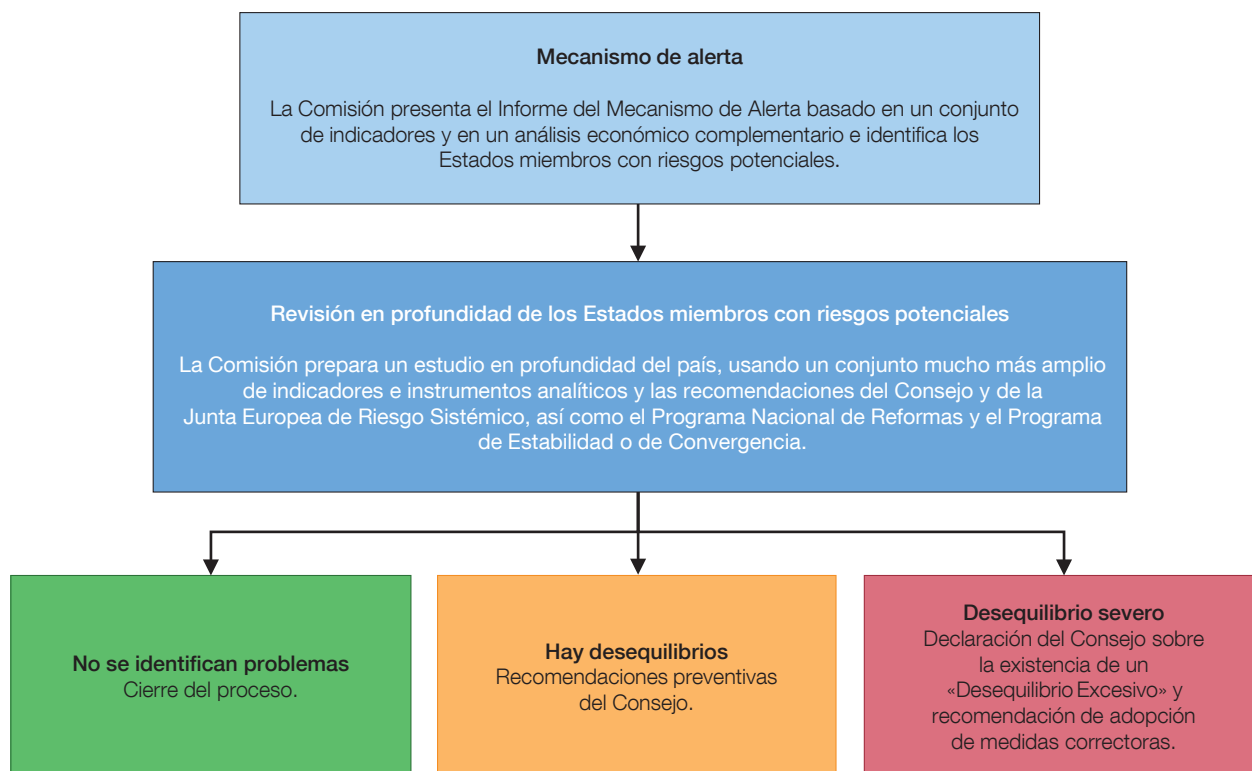
VERTIENTE PREVENTIVA

Como se esboza en el esquema 1, dentro de la vertiente preventiva se pueden distinguir dos etapas. La primera la constituye un mecanismo de alerta, que se inicia con la presentación de un informe elaborado por la Comisión Europea (CE), basado en un conjunto de indicadores y en un análisis económico complementario, en el que se identifican los Estados miembros con riesgos potenciales. La lista definitiva de países que se encuentran cada año en esta situación incorpora la discusión de este informe en el ECOFIN y en el Eurogrupo.

El cuadro de indicadores del mecanismo de alerta recoge un conjunto limitado de variables económicas, financieras y estructurales, que podrá modificarse cuando sea necesario para adaptarlo a las características cambiantes de los desequilibrios macroeconómicos,

² Para un mayor detalle sobre la reforma de la gobernanza económica, véase Caballero, García Perea y Gordo (2011).

³ Reglamentos n.º 1174/2011 y n.º 1176/2011, publicados en el *Diario Oficial de la Unión Europea* L 306, de 23 de noviembre de 2011.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

a la existencia de estadísticas más adecuadas o a nuevos desarrollos en la literatura económica relevante. Cada uno de los indicadores tiene asociados unos umbrales indicativos, que sirven de niveles de alerta, con el fin de incrementar la transparencia y la rendición de cuentas. No obstante, se subraya que no debe hacerse una lectura automática del cuadro de indicadores, de manera que superar con uno o más indicadores los umbrales no implica necesariamente la aparición de desequilibrios macroeconómicos, ya que debe tenerse en cuenta la interdependencia entre las distintas variables macroeconómicas. En general, los umbrales se han fijado en el primer o/y cuarto cuartil de la distribución, utilizando series temporales amplias. Dada la mayor interdependencia de los países del área del euro que facilita la aparición de efectos de contagio, los umbrales de algunos de los indicadores son más estrechos para estos países.

La elección del cuadro de indicadores se ha guiado por una serie de principios: que se centren en las variables más representativas de los desequilibrios macroeconómicos y de pérdida de competitividad, que se trate de un número limitado de manera que su aplicación sea simple y transparente, y que la información para su elaboración esté fácilmente accesible, se disponga con poco retraso y sea de calidad. Atendiendo a estos criterios, el conjunto de indicadores aprobado y que se ha utilizado en el primer ejercicio se presenta en el cuadro 1, donde, además, se ofrece información sobre la transformación aplicada a cada variable y sus correspondientes umbrales. Estos indicadores se pueden subdividir, por un lado, en los relativos a desequilibrios internos y, por otro, en los relativos a desequilibrios externos y de competitividad. Los primeros son los precios de la vivienda, el flujo del crédito al sector privado, la deuda del sector privado, la deuda de las Administraciones Públicas y la tasa de paro. Hay que llamar la atención sobre el hecho

Indicadores de desequilibrios internos					
Indicador	Variación anual en porcentaje de precios de la vivienda deflactados por el deflactor del consumo privado	Flujo del crédito al sector privado como porcentaje del PIB	Deuda del sector privado como porcentaje del PIB	Deuda de las Administraciones Públicas como porcentaje del PIB	Media móvil de los últimos tres años de la tasa de paro
Umbral (%)	+6	+15	+160	+60	+10
Indicadores de desequilibrios externos y competitividad					
Indicador	Media móvil de los tres últimos años de la balanza por cuenta corriente como porcentaje del PIB	Posición neta de la inversión internacional como porcentaje del PIB	Variación (tres años) en porcentaje del tipo de cambio efectivo real en relación con otros 35 países industrializados con el IAPC/IPC como deflatores	Variación (cinco años) en porcentaje de cuotas de mercado de las exportaciones nominales	Variación (tres años) en porcentaje de costes laborales unitarios (en nominal)
Umbral (%)	+6/-4	-35	+/-5 UEM +/-11 no UEM	-6	+9 UEM +12 no UEM

FUENTE: Comisión Europea.

de que la deuda de las Administraciones Públicas solo se tendrá en cuenta para valorar su contribución específica a los desequilibrios macroeconómicos problemáticos⁴, mientras que el indicador de desempleo se interpretará en conjunción con otros indicadores del cuadro referidos a un plazo más largo, y se utilizará para comprender mejor la gravedad potencial de los desequilibrios en función de su posible persistencia y la capacidad de adaptación de la economía. En otro orden de cosas, se planea incorporar un nuevo indicador relativo al sector financiero, con vistas a utilizarlo a partir del Semestre Europeo de 2013.

Respecto a los indicadores de desequilibrios externos y de competitividad, estos son la balanza por cuenta corriente, la posición neta de la inversión internacional, el tipo de cambio efectivo real, las cuotas de mercado de las exportaciones y los costes laborales unitarios. Cabe reseñar que los superávits por cuenta corriente de gran magnitud y persistencia no darán lugar a sanciones⁵, pero los Estados miembros afectados sí deberán implementar medidas que ayuden a fortalecer su demanda interna y su potencial de crecimiento. Además, se ha fijado un umbral superior para los superávits que el correspondiente a los déficits, lo que refleja los mayores riesgos que se asignan a estos últimos⁶. Respecto a los umbrales para el tipo de cambio efectivo real y los costes laborales unitarios, se han calculado teniendo en cuenta solo la información de los países del área del euro, en tanto que para los países no pertenecientes al área del euro dichos umbrales se han ampliado para recoger, en el primer caso, la mayor variabilidad del tipo de cambio nominal de estos países y, en el segundo caso, el hecho de que la mayoría de ellos ha experimentado una mayor liberalización durante el período considerado y, en consecuencia, un proceso de acercamiento de sus niveles de precios a los de sus socios comerciales.

Para la lectura económica del cuadro de indicadores se tendrán en cuenta otros complementarios, entre los que se incluyen variables como los distintos componentes de la productividad, indicadores del sector financiero, la deuda exterior neta, la composición de la inversión extranjera directa, la evolución de la balanza por cuenta de capital o, en el caso

4 El umbral de este indicador se corresponde con el 60 % de valor de referencia del Tratado de la Unión Europea.

5 Comunicado de prensa de la sesión n.º 3122 del Consejo, del 8 de noviembre de 2011.

6 Argumento que se utiliza para justificar que el umbral de los superávits no coincida con el cuarto cuartil.

de cada uno de los países del área del euro, el tipo de cambio efectivo real respecto a los otros 16 países del área.

En aquellos casos en los que el mecanismo de alerta identifique que un Estado miembro presenta riesgos potenciales, en la segunda etapa la Comisión debe realizar un estudio en profundidad del país en el que se estudiará el origen de los desequilibrios detectados, usando un conjunto mucho más amplio de indicadores e instrumentos analíticos de carácter específico para cada país de acuerdo con sus condiciones y circunstancias económicas concretas, incluidos los lazos comerciales y financieros entre los Estados miembros, los efectos indirectos de las políticas económicas nacionales, la situación específica de las economías en proceso de convergencia y las distintas posiciones de partida. Asimismo, se tendrán en cuenta otras recomendaciones del Consejo, los planes recogidos en el Programa de Estabilidad o de Crecimiento (sobre las políticas presupuestarias) y en el Programa Nacional de Reformas (sobre las reformas estructurales), así como las advertencias o recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

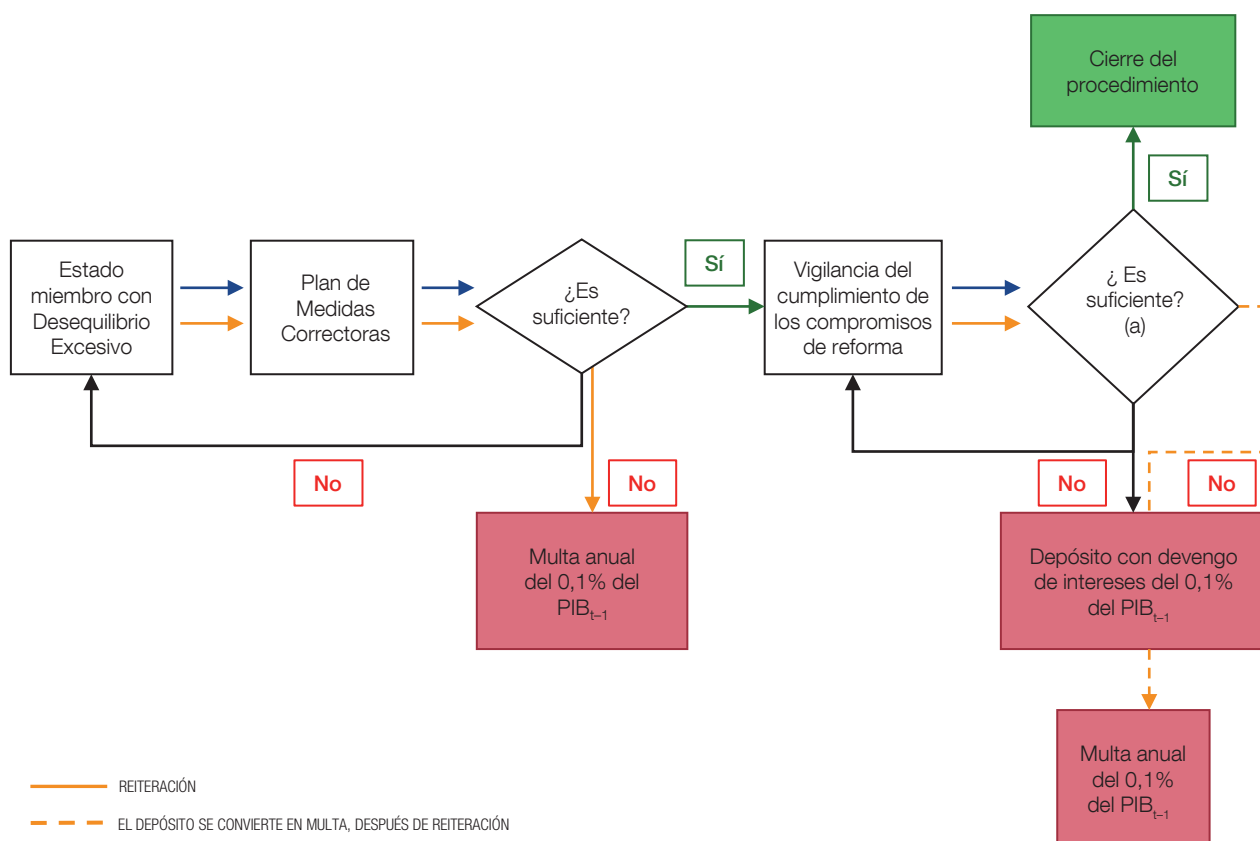
Como resultado de esta revisión en profundidad, se pueden producir tres situaciones diferentes: en primer lugar, que se concluya que el país no presenta problemas, en cuyo caso se cierra el proceso; en segundo lugar, que se confirme la existencia de desequilibrios, lo que provocará la realización de recomendaciones preventivas del Consejo; y, por último, que este desequilibrio sea calificado como severo, en cuyo caso el Consejo declarará la existencia de un «Desequilibrio Excesivo» y habrá una recomendación de adopción de medidas y se abrirá el procedimiento corrector.

VERTIENTE CORRECTORA

Como se ha comentado, en caso de que un Estado miembro presente un Desequilibrio Excesivo se pondrá en marcha la vertiente correctora. En el esquema 2 se ha sintetizado esta vertiente. El Consejo, basándose en una recomendación de la Comisión, será el que constate la existencia de un desequilibrio excesivo, en cuyo caso establecerá la naturaleza y las implicaciones de los desequilibrios y especificará un conjunto de recomendaciones de actuación que habrá de seguir, así como el plazo de que dispone el Estado miembro para presentar un Plan de Medidas Correctoras.

En el Plan de Medidas Correctoras, el Estado miembro deberá detallar las actuaciones específicas que ha llevado a cabo o pretende aplicar, junto con un calendario de implementación. En los dos meses siguientes a la presentación del Plan, será valorado por el Consejo de acuerdo con un informe de la Comisión. El resultado de la valoración puede ser de dos tipos: que se considere que el Plan es suficiente, en cuyo caso se establecerá un calendario para su supervisión; o que se juzgue que el Plan es insuficiente, lo que obligará al Estado miembro a presentar, como norma general en el plazo de dos meses, un nuevo Plan. Si este sigue sin considerarse suficiente y el Estado miembro pertenece al área del euro, en el plazo de veinte días se le aplicará una multa anual del 0,1 % de su PIB.

En el supuesto de una valoración positiva del Plan de Medidas Correctoras, se pasará a la etapa de seguimiento del cumplimiento del mismo. Durante esta etapa, el Estado miembro presentará informes de situación de acuerdo con el calendario que determinará el Consejo, a la vez que este evaluará, de acuerdo con un informe de la Comisión, si se han adoptado las medidas recomendadas. Si en el informe de la Comisión se constata el incumplimiento, el Consejo fijará nuevos plazos para aplicar las medidas correctoras. Además, si el país pertenece al área del euro se le impondrá una sanción consistente en un depósito con devengo de intereses por la cuantía del 0,1 % de su PIB, que se convertirá



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

a Esta evaluación se lleva a cabo en cada una de las fases de supervisión.

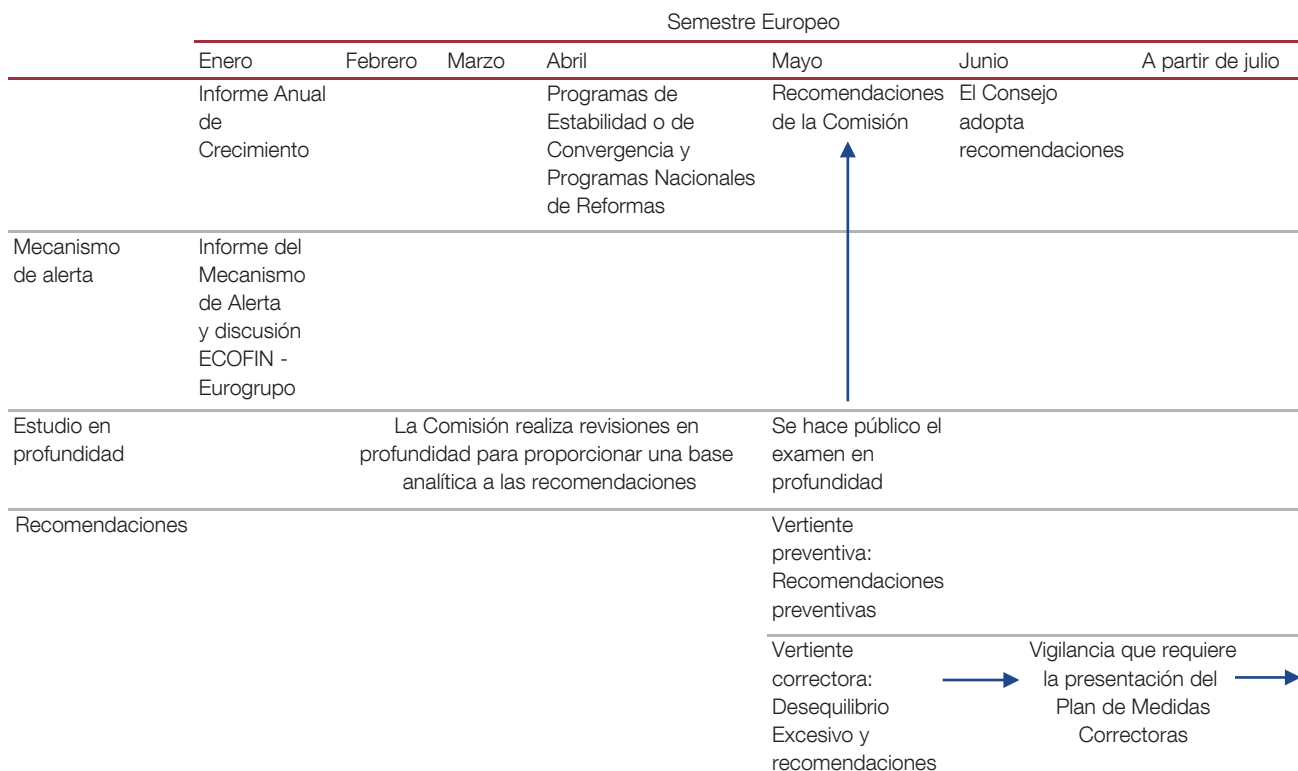
en una multa anual cuando en el mismo procedimiento el Consejo adopte sucesivamente dos decisiones de incumplimiento. En ambas situaciones mediarán veinte días entre la toma de la decisión de incumplimiento y la sanción.

No obstante, el Estado miembro podrá evitar las sanciones⁷ que se derivan tanto de no presentar un Plan de Medidas Correctoras que se considere suficiente como de no cumplir el Plan durante la etapa de seguimiento, si en el plazo de diez días desde que se presenta la recomendación de la Comisión se convoca una reunión del Consejo y este rechaza la sanción en una votación por mayoría cualificada, sin considerar el voto del país implicado (es decir, se aplica una regla de votación por mayoría inversa).

Por otro lado, si el Estado miembro sancionado en un año determinado toma las medidas correctoras recomendadas en el curso de ese año, el depósito, junto con los intereses devengados o la multa pagada para ese año, según el caso, se reembolsarán al Estado miembro en proporción al tiempo que falta para finalizar el año.

Si el Consejo considera que el Estado miembro de que se trate ha adoptado las recomendaciones, pero los desequilibrios no se han corregido todavía, dicho Estado deberá seguir presentando informes periódicos. El procedimiento de Desequilibrio Excesivo se cerrará

⁷ De igual modo, en el caso de circunstancias económicas excepcionales o a raíz de una solicitud motivada del Estado miembro dirigida a la Comisión, en el plazo de diez días a partir de la fecha desde que se presenta la recomendación de la Comisión, esta podrá reducir o cancelar el depósito con intereses o la multa anual.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

cuando el Consejo, por recomendación de la Comisión, considere que el Estado miembro ya no presenta los desequilibrios excesivos que dieron lugar a su apertura.

Por último, cabe reseñar que, tanto en la vertiente correctora como en la preventiva, la Comisión podrá llevar a cabo misiones de supervisión *in situ* en las que podrá invitar a participar, si procede, al Banco Central Europeo.

Calendario de aplicación

Conviene situar el nuevo mecanismo de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos en el contexto del Semestre Europeo, que, como ya se ha señalado, es un procedimiento diseñado para coordinar, de manera integrada y en línea con los objetivos de la UE, las políticas económicas de los Estados miembros (véase esquema 3). El Semestre Europeo se inicia con la presentación en enero del Informe Anual de Crecimiento⁸, donde se identifican los principales retos a los que se enfrentan la UE y el área del euro en su conjunto y que sirve de marco para fijar las orientaciones horizontales, que deben tenerse en cuenta a la hora de elaborar los Programas de Estabilidad o de Convergencia y los Programas Nacionales de Reforma. Ese mismo mes⁹, la Comisión presentará el Informe del Mecanismo de Alerta, y el ECOFIN y el Eurogrupo lo discutirán.

Los informes en profundidad que deba llevar a cabo la Comisión para proporcionar una base analítica a las recomendaciones se elaborarán entre los meses de febrero y abril. En

⁸ Sobre el Semestre Europeo y el Informe Anual de Crecimiento de 2012, véanse Caballero, Gordo y Marín (2012) y Comisión Europea (2011).

⁹ El calendario de este año se ha modificado para permitir incorporar los nuevos mecanismos de los acuerdos del «paquete de seis medidas» ya mencionados. En concreto, el Informe Anual de Crecimiento se publicó el pasado 23 de noviembre y el Informe del Mecanismo de Alerta el 14 de febrero.

	Precio de la vivienda	Flujo del crédito al sector privado	Deuda del sector privado	Deuda de las Administraciones Públicas	Tasa de paro
UMBRAL (%)	+6	+15	+160	+60	+10
Alemania	-0,99	3,1	128,1	83,2	7,5
Austria	-1,47	6,4	165,7	71,8	4,3
Bélgica	0,38	13,1	232,8	96,2	7,7
Bulgaria	-11,12	-0,2	169,2	16,3	7,5
Chequia	-2,59	1,7	77,2	37,6	6,1
Chipre	-6,57	30,5	289,2	61,5	5,1
Dinamarca	0,60	5,8	244,2	43,4	5,6
Eslovaquia	-4,93	3,3	69,0	41,0	12,0
Eslovenia	0,73	1,8	128,8	38,8	5,9
España	-4,27	1,4	227,3	61,0	16,5
Estonia	-2,08	-8,6	176,1	6,7	12,0
Finlandia	6,64	6,8	177,7	48,3	7,7
Francia	3,61	2,4	159,8	82,3	9,0
Grecia	-6,82	-0,7	124,1	144,9	9,9
Holanda	-2,86	-0,7	223,4	62,9	3,8
Hungría	-6,68	-18,7	155,1	81,3	9,7
Irlanda	-10,46	-4,5	341,3	92,5	10,6
Italia	-1,54	3,6	126,4	118,4	7,6
Letonia	-3,89	-8,8	140,9	44,7	14,3
Lituania	-8,70	-5,3	80,8	38,0	12,5
Luxemburgo	3,00	-41,8	253,9	19,1	4,9
Malta	-1,56	6,9	212,0	69,1	6,6
Polonia	-6,14	3,8	74,2	54,9	8,3
Portugal	0,13	3,3	248,5	93,4	10,4
Reino Unido	3,02	3,3	212,2	79,6	7,0
Rumanía	-14,51	1,7	77,7	30,5	6,6
Suecia	6,32	2,6	236,9	39,7	7,6

abril, los Estados miembros presentarán los borradores de los Programas de Estabilidad o de Convergencia y de los Programas Nacionales de Reformas, mientras que en mayo se harán públicos los exámenes en profundidad y las recomendaciones específicas por país, que deberán ser coherentes con las Orientaciones Generales de Política Económica y de Empleo de la Comisión. Al mes siguiente, será el Consejo el que adopte las recomendaciones, y para aquellos Estados miembros que presenten un desequilibrio excesivo se pondrá en marcha la vertiente correctora, de manera que deberán presentar, en el plazo que se les indique, el Plan de Medidas Correctoras, al que seguirá la etapa de seguimiento del mismo.

Primer Informe del Mecanismo de Alerta

El 14 de febrero, la Comisión publicó el primer Informe del Mecanismo de Alerta, del que quedaron excluidos los Estados miembros sometidos a programa de ajuste macroeconómico (Grecia, Irlanda y Portugal en el área del euro, y Rumanía en el área no perteneciente a la zona del euro), por estar sujetos a un procedimiento de supervisión económica reforzada. En consonancia con la información que proporcionan los indicadores del mecanismo de alerta (que se muestran en el cuadro 2), los Estados miembros que presentan riesgos potenciales de desequilibrio macroeconómico y que, por tanto, serán

	Balanza por cuenta corriente	Posición neta de la inversión internacional	Tipo de cambio efectivo real	Cuota de mercado de las exportaciones	Costes laborales unitarios
UMBRAL (%)	+6/-4	-35	+/-5 UEM +/-11 no UEM	-6	+9 UEM +12 no UEM
Alemania	5,9	38,4	-2,95	-8,3	6,6
Austria	3,5	-9,8	-1,33	-14,8	8,9
Bélgica	-0,6	77,8	1,29	-15,4	8,5
Bulgaria	-11,1	-97,7	10,43	15,8	27,8
Chequia	-2,5	-49,0	12,69	12,3	5,1
Chipre	-12,1	-43,4	0,84	-19,4	7,2
Dinamarca	3,9	10,3	0,95	-15,3	11,0
Eslovaquia	-4,1	-66,2	12,08	32,6	10,1
Eslovenia	-3,0	-35,7	2,27	-5,9	15,7
España	-6,5	-89,5	0,55	-11,6	3,3
Estonia	-0,8	-72,8	5,93	-0,9	9,3
Finlandia	2,1	9,9	0,26	-18,7	12,3
Francia	-1,7	-10,0	-1,41	-19,4	7,2
Grecia	-12,1	-92,5	3,94	-20,0	12,8
Holanda	5,0	28,0	-0,98	-8,1	7,4
Hungría	-2,1	-112,5	-0,47	1,4	3,9
Irlanda	-2,7	-90,9	-5,03	-12,8	-2,3
Italia	-2,8	-23,9	-0,99	-19,0	7,8
Letonia	-0,5	-80,2	8,54	14,0	-0,1
Lituania	-2,3	-55,9	9,09	13,9	0,8
Luxemburgo	6,4	96,5	1,91	3,2	17,3
Malta	-5,4	9,2	-0,57	6,9	7,7
Polonia	-5,0	-64,0	-0,48	20,1	12,3
Portugal	-11,2	-107,5	-2,43	-8,6	5,1
Reino Unido	-2,1	-23,8	-19,73	-24,3	11,3
Rumanía	-6,6	-64,2	-10,36	21,4	22,1
Suecia	7,5	-6,7	-2,53	-11,1	6,0

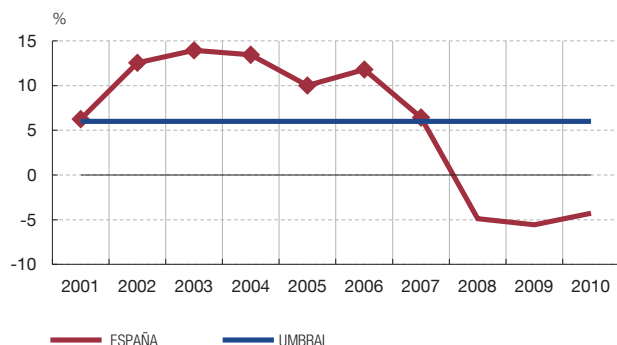
FUENTE: Comisión Europea.

a Sombreados los casos en los que el valor del indicador excede el umbral.

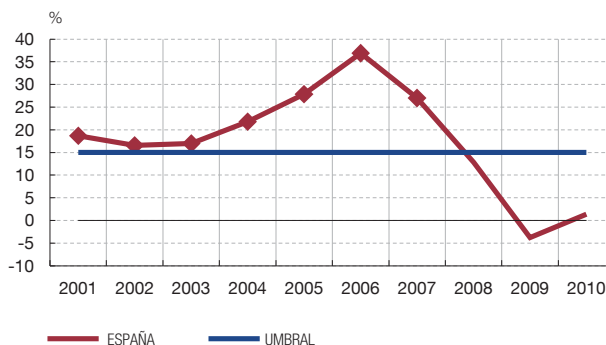
examinados en profundidad según el procedimiento descrito son: Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Finlandia, Francia e Italia en el área del euro, y Bulgaria, Dinamarca, Hungría, Reino Unido y Suecia en el área no perteneciente a la zona del euro. El resto de países no requiere un análisis complementario, si bien en el contexto del Semestre Europeo recibirán, como es habitual, recomendaciones por parte de la Comisión y del Consejo sobre sus políticas presupuestarias y macroeconómicas.

Los países que presentan riesgos potenciales de desequilibrios macroeconómicos se enfrentan a distintos retos y riesgos. En algunos casos se detecta que es necesario reducir los desequilibrios acumulados tanto en el frente externo como en el interno. Y, para ello, es preciso disminuir los elevados niveles de endeudamiento y recuperar competitividad con el objetivo de impulsar las exportaciones y mejorar las perspectivas de crecimiento.

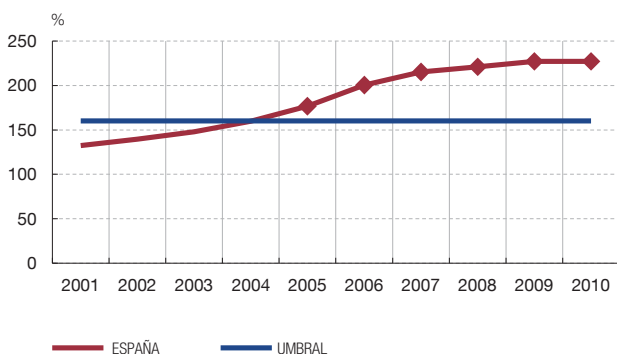
PRECIO DE LA VIVIENDA
Tasa de variación



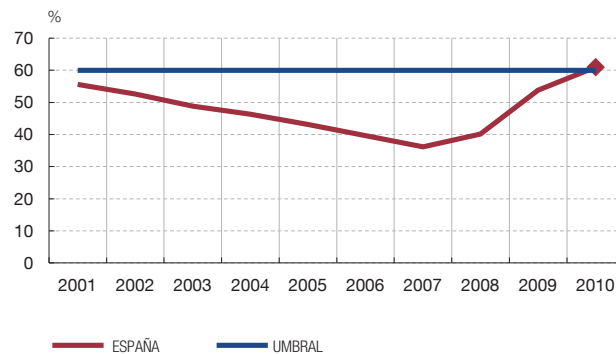
FLUJO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
% del PIB



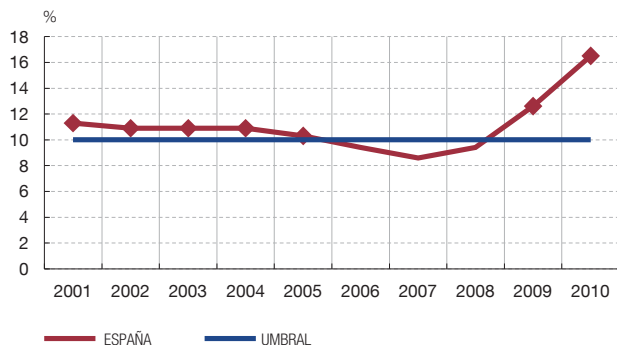
DEUDA DEL SECTOR PRIVADO
% del PIB



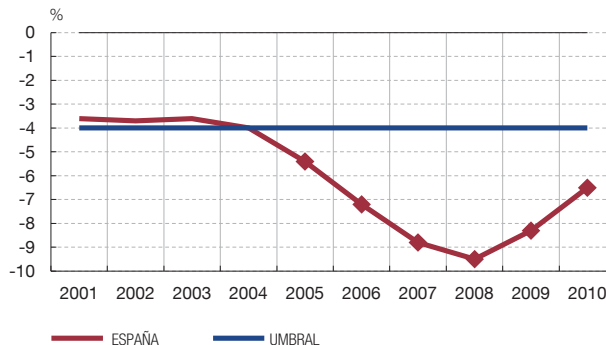
DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
% del PIB



TASA DE PARO
Media de tres años



BALANZA POR CUENTA CORRIENTE
% del PIB

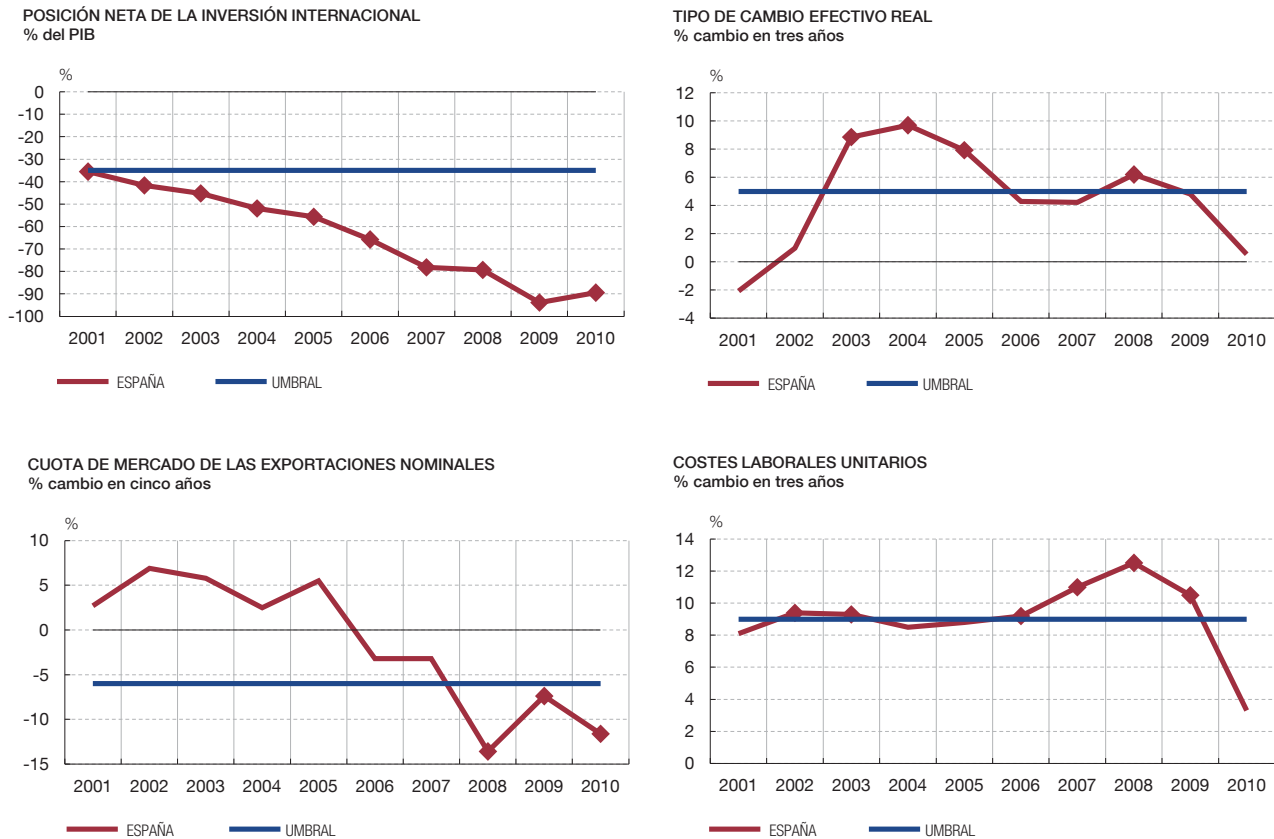


FUENTE: Eurostat.

a Se han marcado con rombos los años en que el indicador hubiera superado el umbral correspondiente.

En otros, el riesgo se vincula a los procesos de *catching-up* en los que se encuentran inmersos. Un tercer grupo de países muestra un comportamiento macroeconómico saludable, pero se aprecian tensiones en los mercados de activos —el de la vivienda, en particular— y un crecimiento excesivo del endeudamiento privado.

España se encontraría entre el grupo de países que presenta desequilibrios tanto en el ámbito interno como en el externo, la mayoría de los cuales tuvieron su origen en los



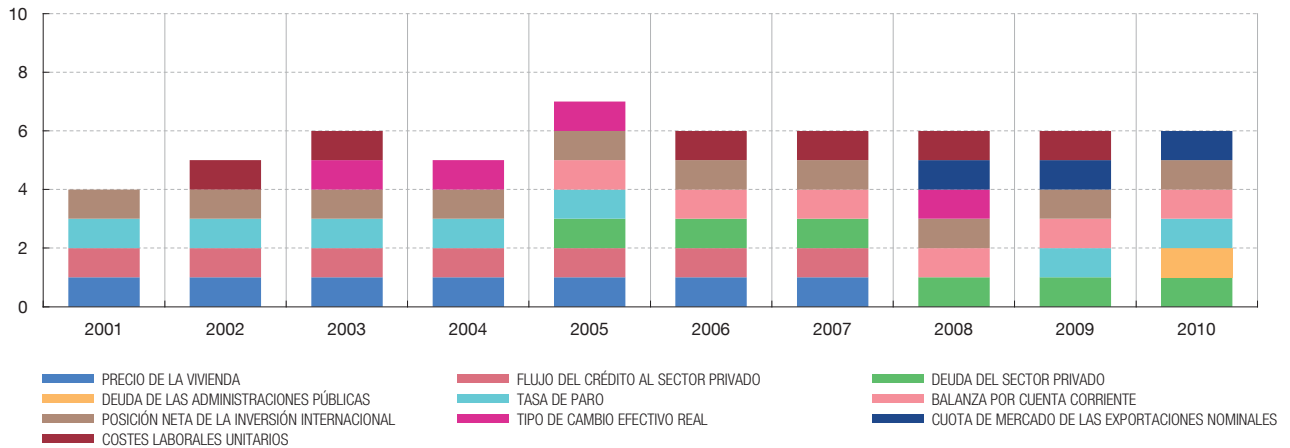
FUENTE: Eurostat.

años de expansión previos a la crisis económica y financiera, como consecuencia del *boom* del mercado de la vivienda, el rápido crecimiento del crédito y un proceso de acusadas pérdidas de competitividad que se manifestaron en la ampliación de los déficits por cuenta corriente y de la dependencia de la financiación exterior. Esos desequilibrios se empezaron a corregir a partir de 2008 ante la severidad de la crisis, aunque los indicadores relativos a algunas de las variables que contempla el mecanismo de alerta mostraban en 2010 valores que excedían los umbrales establecidos (cuota de mercado de las exportaciones, incremento de la deuda del sector privado, posición neta de la inversión internacional y la balanza por cuenta corriente). A su vez, la crisis habría deteriorado la posición fiscal, determinando un incremento de la ratio de deuda, que en 2010 se situaba por encima del 60 %, así como un fuerte incremento del desempleo (véase gráfico 1).

A modo de ilustración del funcionamiento del mecanismo de alerta para España para un período más largo, en el gráfico 2 se repite el ejercicio realizado por la Comisión este año para el período 2001-2010. Como se puede apreciar, si el mecanismo de alerta hubiera estado en vigor entre 2001 y 2010, en todos los años transcurridos desde 2002 se habrían superado los umbrales establecidos en cinco o más indicadores, apreciándose que el nivel máximo de alertas se habría producido en 2005.

Conclusiones

El primer decenio de funcionamiento del euro ha puesto en evidencia la necesidad de reforzar el pilar económico de la UEM, mejorando la gobernanza económica del área, mediante una mayor coordinación y un marco de supervisión más riguroso. El nuevo



FUENTE: Eurostat.

a Se representan los indicadores que hubieran superado los umbrales.

mecanismo de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos es una de las piezas clave de la reforma de la gobernanza, con el que se quiere evitar la aparición de desequilibrios macroeconómicos y, si es el caso, corregir los existentes. Para ello, el procedimiento diseñado consta de una vertiente preventiva y otra correctora, habiéndole dotado de cierta flexibilidad para adaptarlo a las situaciones cambiantes ante la dificultad de anticipar el origen de los desequilibrios futuros. En todas las etapas de este procedimiento (evaluación, seguimiento, misiones *in situ*, recomendaciones y advertencias) se le ha asignado a la Comisión un mayor protagonismo. Además, se ha implementado un sistema de sanciones que debería favorecer el cumplimiento de las recomendaciones, aunque solo entrará en funcionamiento tras un incumplimiento reiterado, y evitándose una aplicación excesivamente automática de las sanciones. En cualquier caso, el nuevo mecanismo supone un avance significativo en la supervisión del grado de adecuación de las políticas macroeconómicas de los Estados miembros.

16.3.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2004). «Una evaluación de los avances de la UE y España en la Agenda de Lisboa», recuadro I.1, *Informe Anual*, 2003.
- CABALLERO, J. C., P. GARCÍA PEREA y E. GORDO (2011). «La reforma de la gobernanza económica en la UEM», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- CABALLERO, J. C., E. GORDO y C. MARÍN (2012). «El Informe Anual de Crecimiento 2012 y el Semestre Europeo: nuevos mecanismos y prioridades de política económica en la UE», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- COMISIÓN EUROPEA (2010). *Comunicación Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador*, COM (2010) 2020, marzo.
- (2011). *Annual Growth Survey 2012*, COM (2011) 815, noviembre.
- (2012a). *Alert Mechanism Report 2012*, COM (2012) 68, febrero.
- (2012b). *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances*, Occasional Papers, 92, febrero.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2011). *Plan Nacional de Reformas. España 2011*, abril.
- MALO DE MOLINA, J. L. (2011). «La crisis y las insuficiencias de la arquitectura institucional de la moneda única», *Revista de Economía de Información Comercial Española*, n.º 863, noviembre-diciembre.