

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Noviembre 27 de 2013

La Convergencia Fiscal en la Zona Euro

Tras seis años de haber estallado la crisis internacional (2008-2013), Europa continúa con serias dificultades en su sector real, al tiempo que su sector financiero arrastra un pesado lastre de activos tóxicos hipotecarios. Esta situación ha impedido reestablecer el canal crediticio y ello representa una grave amenaza para regresar a su crecimiento potencial del 2-3% anual. Para colmo de males, la espiral de austeridad fiscal y sus efectos recesivos se manifiestan en menor recaudo tributario y relaciones Deuda Pública/PIB que ya llegan al 93%. Esta fragilidad macro-fiscal ha empeorado durante la segunda mitad del 2013 y la postración de la demanda agregada ya amenaza con generar deflación, al punto que el Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar recientemente su tasa repo de 0.5% a 0.25%.

Ante este difícil panorama vale la pena preguntarse: ¿Cuáles son los avances hacia cementar la unión monetaria con uniones en los frentes financieros y fiscales en Europa? Sobre los avances en el frente de la unión financiera ya hemos comentado cómo el BCE se está moviendo en la dirección de implementar, a partir del 2014, una supervisión centralizada. Sin embargo, aún está pendiente la adopción de un esquema de seguro de depósitos bancario (tipo FDIC en Estados Unidos) y mecanismos para enfrentar las quiebras financieras (ver *Comentario Económico del Día* 10 de julio de 2013).

En el frente de la llamada “unión fiscal” va quedando claro que será imposible replicar en la Zona Euro un esquema verdaderamente federado como el que opera en los Estados Unidos. Los principales obstáculos tienen que ver con: i) la negativa de Alemania a respaldar la emisión de bonos de deuda pública a nivel de la Zona Euro, dado el elevado “riesgo moral”; y ii) la negativa del grueso de sus miembros a ceder su autonomía presupuestal.

Sin embargo, se han tenido avances importantes hacia una “convergencia fiscal”. Por ejemplo, durante 2011-2013 se ha logrado mayor coordinación fiscal para re-introducir el cumplimiento del tratado de Maastricht, reforzando los criterios sobre déficits fiscales inferiores al 3% del PIB y límites del 60% en la relación deuda pública/PIB. En particular, cabe resaltar: i) el llamado *Six-Pack* (2011) a través del cual se adoptaron sanciones pecuniarias; ii) el Pacto Fiscal (2012) que estableció metas en los déficits fiscales estructurales (ajustados ahora por ciclo económico); y iii) el reciente *Two-Pack* (2013), el cual exige la presentación de los borradores de sus presupuestos nacionales ante la Comisión Europea. Veamos esto con mayor detalle.

El *Six-Pack* (Leyes-UE 1173-1177 y Directriz 85 de 2011) se había aprobado en marzo de 2011. Allí se implementaron: a) mecanismos para la corrección de deudas excesivas; y b) sanciones monetarias con nuevos

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

mecanismos de aprobación. En el primer frente se diseñaron cronogramas de reducción de los excesos de deuda que superaban el deseado 60% del PIB. Las multas se tasaron hasta en 0.2-0.5% del PIB para los países que incumplan dicho cronograma de corrección de la deuda. Estas sanciones serán de aplicación automática y se requerirían mayorías calificadas para desactivar su aplicación.

El Pacto Fiscal (2012) estableció metas puntuales del -0.5% del PIB en el déficit estructural (-1% en caso de cumplimiento de los límites de deuda-déficit del tratado de Maastricht). Su principal logro fue obligar a plasmarlas en leyes nacionales o, preferiblemente, en enmiendas constitucionales. Alemania, Francia e Italia lograron llevarlas a nivel constitucional, mientras que Portugal, Irlanda y Francia lo hicieron a nivel de leyes ordinarias (ver cuadro adjunto). Están pendientes de dicho trámite Holanda, Chipre y Grecia (estos dos últimos todavía en programas de ajuste con la Troika).

Finalmente, bajo el *Two-Pack* (Regulaciones-UE 472-473 de 2013) los países miembros deberán someter sus borradores presupuestales al escrutinio de la Comisión Europea. El reporte más reciente de dicha Comisión alertó sobre posibles incumplimientos de las metas de déficit fiscal en España (6.8% vs. meta del 6.5%) y Francia (4.1% vs. 3.9%). Además se reiteraron: i) las dificultades para cumplir sus metas de 2014 (5.8% y 3.6% del PIB respectivamente); y ii) los plazos para la convergencia hacia déficits del 3% del PIB (hacia 2015 en Francia y 2016 en España).

En síntesis, es claro que la Zona Euro se ha venido moviendo hacia una convergencia de criterios de sanidad fiscal hacia el mediano plazo, quedando atrás la idea de perseguir una unión-fiscal completa (como la de los Estados Unidos). Dichos avances lucen encomiables hacia el mediano plazo, pero en el corto plazo el mercado continúa preocupado por los pacientes de la “sala de emergencia” (Grecia, Irlanda y Portugal). Los resultados han sido desastrosos, pues continúan con espirales de ajuste fiscal-recesión y elevado desempleo. El caso más preocupante continúa siendo Grecia, país que requerirá de nuevos recortes en su deuda (llegando ya al 180% del PIB), donde las llamadas Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) resultarán fundamentales para lograr consensos en dicha reestructuración (ver *Comentario Económico del Día* 21 de noviembre de 2013).

Implementación del Pacto Fiscal en las principales legislaciones nacionales de la Unión Europea

	Ratificación del Pacto (Tratado)	Ley de implementación
Alemania	sep-12	Enmienda Constitucional
Italia	sep-12	
España	sep-12	
Austria	jul-12	Ley ordinaria
Dinamarca	jul-12	
Finlandia	dic-12	
Francia	nov-12	
Irlanda	dic-12	
Portugal	jul-12	
Chipre	jul-12	Pendiente
Grecia	may-12	
Holanda	oct-13	

Fuente: Comisión Europea.