

Economía Global

Repensando las reglas fiscales en Europa

Expansión (España)

Javier Castro / Miguel Jiménez

Desde el comienzo de la pandemia, la evolución de las principales magnitudes económicas se trastocó, con foco en los fuertes vaivenes de la actividad y ahora en la persistencia de la inflación. Las prioridades de las políticas también se han visto fuertemente afectadas. El papel anticíclico de la política fiscal se vio acentuado y, en Europa, las reglas se suspendieron y, con ello, la deuda aumentó a máximos históricos. El debate que había en marcha para reformar el componente fiscal del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se aplazó, pero ahora retorna.

¿Cuáles son los motivos que llevan a reformar nuevamente el PEC? La complejidad tras las sucesivas reformas, en parte porque la regla fiscal depende de variables sujetas a debate como el déficit estructural, es quizás el principal motivo. También influye la prociclicidad que genera (no se reducen suficientemente los déficits y la deuda en las expansiones, exigiendo mayores ajustes presupuestarios en periodos de recesión) y, en última instancia, la falta de una unión fiscal y la carencia de instituciones suficientemente fuertes como para exigir su cumplimiento, reduciendo así la credibilidad de las reglas.

La Comisión Europea lanzó este año una consulta para reformar el PEC. Una de las principales propuestas fue la del Consejo Fiscal Europeo, que abogaba por eliminar la innecesaria complejidad del PEC y dejar únicamente el ancla de deuda del 60%, un límite de déficit del 3% y una regla de gasto sencilla, basada en que el gasto público no creciese más que el crecimiento nominal de largo plazo, salvo que dicho gasto se financie con aumento de impuestos. La clave de este tipo de regla es ser más contracíclica, porque al tomar como referencia el largo plazo, permite incrementar el gasto en recesión sin obligar a subir impuestos, a la vez que limita el aumento en periodos de alto crecimiento. Es cierto que el crecimiento de largo plazo sigue siendo una variable no observada, aunque menos incierta que el déficit estructural. La propuesta del Mecanismo Europeo de Estabilidad tomó un enfoque algo distinto, aumentando el ancla de deuda al 100%, pero coincidiendo en que una regla de gasto simple sería el camino a seguir para los países con niveles de deuda por debajo de este umbral.

Tras escuchar estas opiniones, la Comisión Europea ha publicado recientemente su propuesta de un nuevo marco de gobernanza económica. Lo novedoso es que el camino para reducir deuda ya no sería el mismo para todos los países, sino negociado de manera bilateral con cada uno, al mismo tiempo que el límite de déficit se mantendría en el 3% del PIB. Este enfoque ayudaría a que los países se sintiesen más comprometidos con su propio plan. Adicionalmente, se reduciría sustancialmente la complejidad, pasando a utilizarse un único indicador observable: el gasto primario neto (es decir, sin contar el pago por intereses), sobre el cual los Gobiernos tienen más control que sobre el déficit. Además, se buscaría fomentar la inversión pública para financiar la transición digital y verde, permitiendo a los países extender el periodo del plan de reducción de deuda de cuatro a siete años siempre que lo justifiquen con gasto en estas áreas. Por último, se pretendería dotar de mayor autoridad a las instituciones europeas mediante el uso de mayores sanciones reputacionales (haciendo que fuesen los mercados y el electorado quienes castigasen a los Gobiernos incumplidores), a la par que se disminuirían las cantidades de las sanciones económicas para hacerlas más fáciles de implementar y se ligaría el desembolso de los Fondos de Recuperación a las medidas tomadas para corregir el déficit excesivo.

Queda mucho por discutir, pero una regla más simple, centrada en el gasto y más anticíclica, probablemente ayudará a que los países cumplan con ella con más efectividad. No obstante, el tema sin resolver sigue siendo de fondo, y es la tensión entre el poder central frente a la independencia de los países. Estaría bien que los incentivos para cumplir con los objetivos fuesen positivos, como ligar el cumplimiento de las reglas a fondos europeos, en lugar de mediante

sanciones. Asimismo, la propuesta de los planes individuales no es compartida por algunos Gobiernos, y será otro de los puntos calientes en las discusiones.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com