

Economía Global

Reglas (fiscales) frente a discrecionalidad

Expansión (España)

Miguel Jiménez

El muy reciente fallecimiento del Nobel de Economía Robert Lucas trae a la memoria los debates económicos de las décadas de los 70-80, en los que se impuso una visión de la política económica dominada por las reglas frente a la discrecionalidad. Ahora que las aburridas tasas de inflación del 1,5% han pasado a mejor vida, el debate vuelve, no sólo centrado en la política monetaria (ahí están las dificultades de los bancos centrales en convencer a los mercados que la inflación volverá a su objetivo), sino también en la reforma de las reglas fiscales europeas.

Los problemas asociados a aquellas establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento son múltiples, y bien conocidos: reglas crecientemente complejas y con valores numéricos difícilmente justificables, basadas en variables inobservables (brecha de producción y déficits estructurales), riesgo de prociclicidad de la política fiscal (ajuste o expansión fiscal en el momento inadecuado) y régimen de sanciones de aplicación lenta y con interferencia política (tras el pecado original de Francia y Alemania, los primeros incumplidores).

El debate lleva años desarrollándose entre instituciones internacionales y economistas, y con el tiempo se ha ido perfilando cierto consenso en algunos puntos: mejor poner el foco en la reducción de la deuda que en el objetivo de déficit fiscal; mejor minimizar el uso de variables no observadas (aunque algún tipo de ajuste cíclico siempre habrá que hacer); mejor dar cierta flexibilidad para evitar fuertes ajustes en tiempos de crisis; mejor utilizar como variable de ajuste el ratio de gasto sobre PIB (neto de cambios impositivos) que el déficit estructural. El FMI, el Consejo Fiscal Europeo, el MEDE y varios *think tanks* europeos han hecho propuestas que van en este sentido.

Pero aún quedan importantes puntos de conflicto, principalmente entre la reciente propuesta de la Comisión Europea (CE) y la contrapropuesta alemana, apoyada con algunos de los países "frugales". La CE sugiere un marco de actuación de entre 4 y 7 años para reducir las sendas de deuda basado en Análisis de Sostenibilidad de Deuda (DSA en sus siglas en inglés), donde se propondrían unas trayectorias de gasto público negociadas con países con niveles excesivos de deuda. Los defensores de esta metodología (O. Blanchard y J. Zettelmeyer) sostienen que el DSA, que utiliza habitualmente el FMI, es un marco mucho más flexible y transparente para prever lo más importante -la senda de deuda-, abierto a debate sobre los supuestos de pocas variables clave (crecimiento, tipos de interés y déficit primarios), y fácilmente replicable por analistas y observadores, con lo que se mitigaría la politización de las habituales negociaciones discretas entre la CE y los países miembros. La CE propone también incorporar en el análisis los planes nacionales de reformas y sus efectos sobre esas variables (no fáciles de evaluar). Y, algo importante, los planes de actuación que se deriven no pueden tener todo el ajuste al final del período -para no traspasar la carga al siguiente gobierno-, aunque no queda claro cómo se puede implementar.

El ministro de Finanzas alemán teme que esta propuesta aumente la discrecionalidad al separarse de reglas numéricas, y propone reducciones anuales del ratio de deuda para países fuertemente endeudados (de 1 punto de PIB por año, más laxa de las reglas actuales que en teoría requieren una reducción de un 5% anual del exceso de deuda sobre el 60% del PIB). Tiene la ventaja de la extrema simplicidad, pero la desventaja de la aleatoriedad y de poder llevar a pedir ajustes excesivos en momentos de crisis.

Quedan varios aspectos por debatir. Entre ellos, el papel que jugarían las distintas instituciones -la CE, vista con sospecha por Alemania en materia de control fiscal, el Consejo Fiscal Europeo y las autoridades fiscales independientes nacionales-; la metodología para implementar el DSA; o hasta qué punto dicha metodología es común o no para todos los países. Alemania parece preparada a no cambiar las reglas -que vuelven a entrar en vigor en

2024 tras haber sido suspendidas durante la pandemia- si no le satisface el resultado a través de un ancla bien reglada. Pero quizás ha llegado el momento de probar nuevas ideas tras más de dos décadas de funcionamiento muy alejado del óptimo.

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.bbvaresearch.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
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com