

**Economía Global**

# Las nuevas reglas fiscales en la UE

Actualidad Económica, El Mundo (España)

**Rafael Doménech**

La crisis de la COVID-19 y las consecuencias de la guerra de Ucrania han dejado como legado en la mayor parte de países europeos abultados niveles de deuda pública (un 93% del PIB de la eurozona a finales de 2022) y déficits fiscales estructurales más elevados que los existentes en 2019. Durante estos años, las reglas fiscales europeas han estado suspendidas, pero desde hace meses se debate sobre cómo introducirlas a partir del próximo año.

El punto de partida en el que casi todos los países europeos están de acuerdo es que la vuelta a los criterios del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) vigentes hasta ahora sin introducir mejoras tiene poco sentido. Por un lado, porque la experiencia de las últimas décadas no ha sido del todo favorable. El PEC se ha incumplido en numerosas ocasiones y ha dado lugar a comportamientos procíclicos, es decir, políticas fiscales demasiado laxas en las expansiones, de manera que no se acumulaban márgenes de maniobra para hacer frente a las recesiones, y los déficits fiscales terminaban siendo excesivos, de manera que los países se veían obligados a realizar recortes en momentos de crisis. Por otro, porque con los niveles de deuda pública actuales, la aplicación estricta del PEC (que exige que los países con una deuda superior al 60% del PIB la reduzcan cada año en al menos una vigésima parte de la diferencia entre su ratio de deuda y ese objetivo del 60%) daría lugar a ajustes elevados, que conducirían a una desaceleración económica intensa o incluso a una recesión y malestar social, lo que socavaría la credibilidad de los objetivos de ajuste fiscal antes de ponerlos en marcha.

En estas circunstancias, en el pasado mes de abril la Comisión Europea realizó una propuesta para reemplazar las reglas vigentes por otras nuevas, que actualmente se están negociando. En ésta, se busca un equilibrio entre dos aproximaciones sobre cómo asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Por un lado, programas plurianuales específicos para cada país con objetivos fiscales a medio plazo basados en análisis de sostenibilidad de su deuda pública y la reducción de déficits estructurales excesivos, que los países negocian con la Comisión y asumen como propios. A partir del periodo de ajuste, los países deben crear también el espacio fiscal suficiente para hacer frente a los costes del envejecimiento. Por otro, reglas numéricas simples que actúen como salvaguardas para que los países aseguren una senda de deuda sostenible, cumplan con unos compromisos mínimos y no intenten imponer una valoración discrecional en la evaluación del cumplimiento de sus planes de ajuste y consolidación fiscal. Estas cláusulas de salvaguarda se aplican a los países con déficits superiores al 3% o una deuda por encima del 60% de su PIB, y les obligan a que reduzcan su deuda pública al final del plan a cuatro años (o siete si se presentan reformas que aumenten el crecimiento potencial y planes de inversión) y a una reducción anual del gasto neto (de intereses, prestaciones por desempleo, y gastos financiados con el presupuesto europeo o con aumentos de impuestos) de al menos medio punto del PIB.

Estas dos aproximaciones no han estado exentas de críticas desde posiciones un tanto enfrentadas. En el primer caso, porque los planes de ajuste basados en análisis de sostenibilidad de la deuda pueden dar lugar a políticas fiscales muy laxas si el coste de desviarse de ellos es reducido. Algunos países tienen miedo que el papel aguante compromisos que en la práctica se acaban incumpliendo. En el segundo, porque las salvaguardas para los países con deudas y déficits elevados pueden dar lugar a políticas más restrictivas de lo necesario y a ajustes procíclicos, sobre todo si en los próximos años se vuelve a producir una recesión.

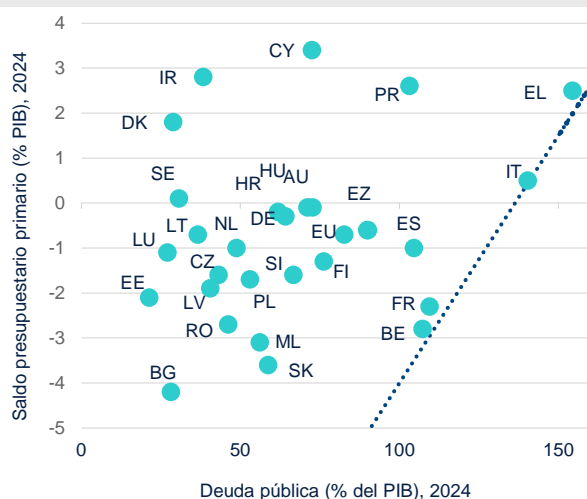
¿Qué podemos anticipar? A partir de la situación prevista desde 2024 es posible simular y comparar los ajustes necesarios de la propuesta de la Comisión, con y sin salvaguardas, frente a las reglas vigentes del PEC, tal y como hemos hecho en BBVA Research o *think tanks* como Bruegel. Los resultados muestran que el ajuste fiscal bajo la

propuesta de la Comisión es menos exigente que el sistema actual, pero en cualquier caso ambicioso. A medio plazo, los países de la UE tendrían que realizar, en promedio, un ajuste equivalente del 2,5% del PIB en cuatro años y las salvaguardas sólo serían operativas en pocos casos, si se cumplen las previsiones de crecimiento de la Comisión hasta 2028. En el caso de España, tras la reducción prevista del déficit en 2023 y 2024 hasta el 3,4% del PIB, serían necesarios ajustes adicionales que reduzcan el déficit fiscal primario (sin intereses de la deuda) en otros 2,5 puntos de PIB entre 2025 y 2028, hasta alcanzar un saldo presupuestario primario positivo cercano al 2% del PIB. Hay que remontarse a los años anteriores a la Gran Recesión, cuando la tasa de desempleo se encontraba en mínimos de las últimas cuatro décadas, para observar superávits primarios de esta magnitud.

Independientemente de cuáles acaben siendo los detalles concretos de las nuevas reglas fiscales, debe operar el principio de prudencia: los gobiernos deben acumular márgenes fiscales en las expansiones, para aplicar políticas expansivas en las recesiones. Lamentablemente esto no ha ocurrido en los últimos años, en los que la intensa recuperación que ha permitido superar los niveles de actividad previos a la pandemia no se han utilizado para evitar aumentos del déficit estructural. No debe olvidarse que en última instancia los países dependen de la financiación que obtienen de los mercados, que pueden cuestionar la sostenibilidad de la deuda pública y exigir primas de riesgo más elevadas, tanto si las reglas se cumplen, pero son demasiado laxas, como si son estrictas, pero no se cumplen.

Además, la evidencia de las últimas décadas nos enseña que la variabilidad en el tiempo de la aplicación de las mismas reglas europeas en cada país es enorme, dando lugar a ejemplos de políticas fiscales procíclicas, contracíclicas o neutrales, tanto en expansiones como en recesiones, con una heterogeneidad entre países muy elevada en sus compromisos y resultados en términos de saldos presupuestarios, deuda y sostenibilidad de las cuentas públicas. En estas circunstancias, está por ver el éxito de las nuevas reglas, sobre todo si alguna gran economía de la UE se desvía de ellas.

Gráfico 1. **DEUDA PÚBLICA Y SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO (% DEL PIB) PREVISTOS EN 2024**



La línea de puntos con pendiente negativa representa las combinaciones de deuda y saldo presupuestario con el mismo espacio fiscal (en base a Doménech y Gonzalez-Páramo, 2017)

Fuente: BBVA Research y Comisión Europea.

## 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](http://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  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)