








Gobernanza y sostenibilidad fiscal en la UE

Pilar Más Rodríguez

Mayo 2021

Principales mensajes

-  La COVID-19 ha planteado al mundo un gran desafío y ha obligado a adoptar medidas sin precedente.
-  En 2020, las **autoridades europeas y nacionales** desplegaron una extraordinaria batería de **estímulos fiscales y monetarios** para hacer frente a la crisis y evitar un deterioro mayor de la actividad económica y del empleo.
-  Este intenso apoyo fiscal, aunque necesario, tiene elevado **coste presupuestario**, alcanzando las cifras de déficit y deuda pública máximos históricos.
-  Ello agudiza el reto de la **sostenibilidad de las finanzas públicas en los países más endeudados**, cuyo principal riesgo está asociado al **envejecimiento** de la población.
-  Estos países deben diseñar una **clara estrategia de estabilización presupuestaria a medio y largo plazo**, tan pronto como la recuperación económica lo permita. Reducir el déficit primario será imprescindible para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, reducir vulnerabilidades ante futuros shocks adversos y reducir desigualdades.
-  El **marco de la gobernanza fiscal europea debe adaptarse** a las necesidades actuales de la UE. Es preciso **revisar las reglas fiscales de la UE** con el fin de ayudar a los países a alcanzar el **máximo beneficio del apoyo fiscal**.
-  A medio plazo, el **marco es fundamental** para lograr un equilibrio económico y presupuestario y establecer los colchones fiscales necesarios para hacer frente a futuros shocks externos.

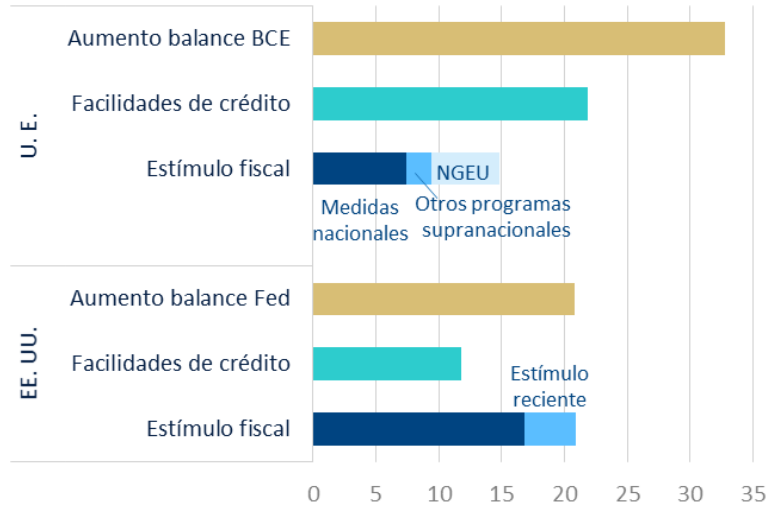
Índice

- 01 Respuesta económica frente a la COVID
- 02 Deuda pública y sostenibilidad
- 03 Retos de la gobernanza fiscal europea

Respuesta sin precedente europea frente a la COVID-19

ESTÍMULOS FISCALES Y MONETARIOS*

(% DEL PIB)



La **respuesta europea frente a la COVID** no tiene precedente:

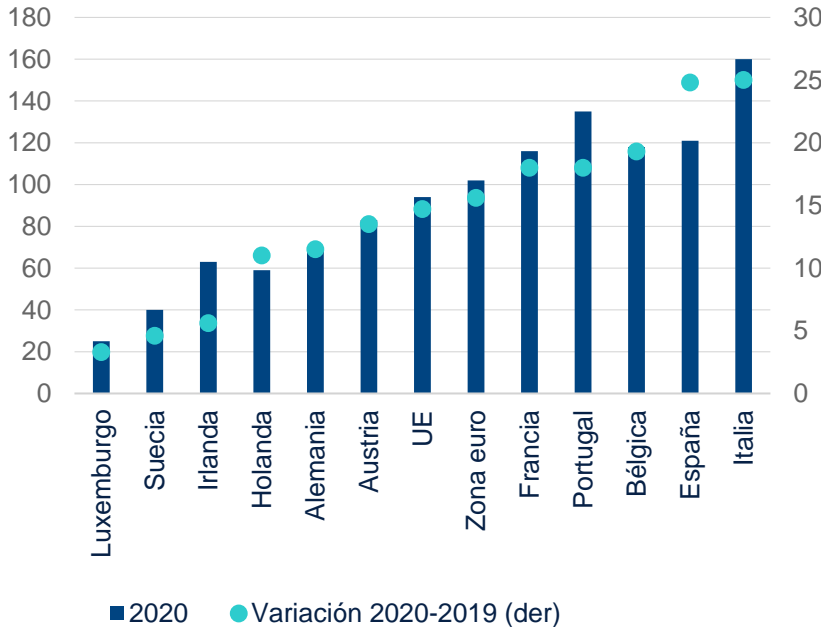
- A **corto plazo**, las políticas monetaria y fiscal han proporcionado un marco de financiación adecuado para las respuestas nacionales, protegiendo el **funcionamiento del mercado común** y desarrollando **protocolos de seguridad y salud**.
- A **medio plazo**, el **Next Generation EU** (750.000 millones de euros) junto a 1,074 billones del **Marco Financiero Plurianual 2021-2027**, permitirá no sólo la recuperación tras la crisis sino que facilitará la modernización de la economía, para que sea más verde, digital, inclusiva y social.

*: Estímulo fiscal: aumento de gastos y recorte de ingresos.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Comisión Europea y de Eurostat.

El intenso apoyo fiscal, aunque necesario, ha golpeado las cuentas públicas,...

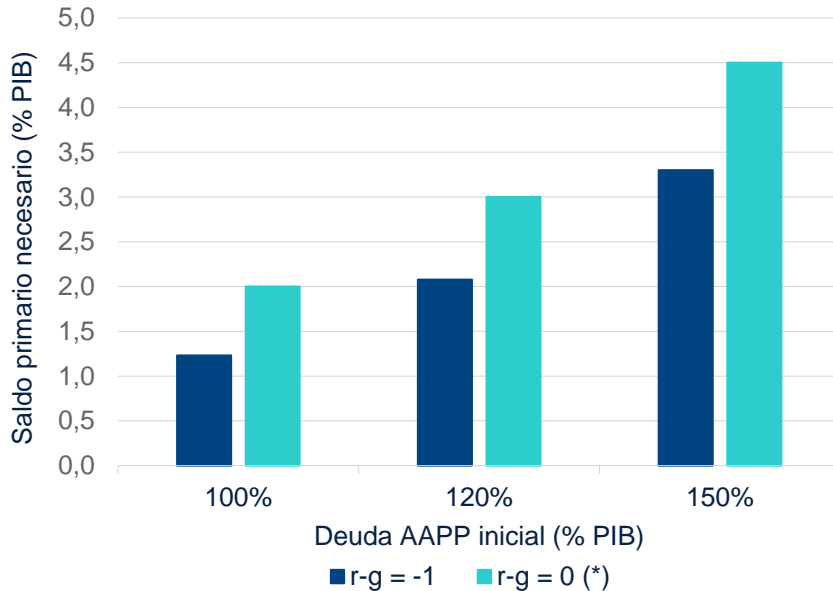
DEUDA PÚBLICA 2020 Y VARIACIÓN RESPECTO A 2019 (% DEL PIB Y PP)



- En 2020, el intenso **apoyo fiscal** ha evitado una mayor contracción de la actividad y del empleo, previéndose que continúe en los próximos años apuntalando la recuperación.
- Sin embargo, el **coste de este esfuerzo** se refleja en las cuentas públicas, con cifras de **déficit y deuda pública** en máximos históricos.
- La **deuda de la zona euro** ha alcanzado el 100% del PIB en 2020, con diferencias significativas entre países (71% en Alemania, 115% Francia, 120% España y 160% Italia).

...agudizando el reto de sostenibilidad de la deuda en algunos países

SALDO PRIMARIO NECESARIO PARA REDUCIR LA RATIO DEUDA PÚBLICA SOBRE PIB AL 60% EN 20 AÑOS (% PIB)



(*) $r-g$ es la diferencia entre el tipo de interés de la deuda y el crecimiento del PIB nominal.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Eusotat.

- Las economías más endeudadas agudizan el reto de **sostenibilidad de la deuda pública**, cuyo principal riesgo está asociado al **envejecimiento** de la población.
- Países como **Italia, Francia y España** necesitarían superávits primarios significativamente elevados para reducir la deuda hasta el 60% del PIB en 20 años y cumplir con las actuales reglas europeas.
- Más allá de las reglas, estos países deben diseñar una **clara estrategia de estabilización presupuestaria** en cuanto la recuperación económica lo permita.

Actual gobernanza presupuestaria europea

BRAZO CORRECTIVO



Corrección déficit y/o deuda sujeto a senda fijada por Comisión Europea

INCUMPLIMIENTO



Pacto Estabilidad y Crecimiento (PEC)

DÉFICIT AAPP
< 3% PIB

DEUDA PÚBLICA
< 60% PIB

CUMPLIMIENTO



BRAZO PREVENTIVO



Equilibrio presupuestario a medio plazo (MTO)

¿Son las reglas fiscales europeas las adecuadas?

- La COVID ha reforzado la **necesidad de revisar las reglas fiscales** europeas.
- Ante niveles de deuda tan elevados, las actuales reglas fiscales requerirían **significativos y sostenidos esfuerzos fiscales** en algunos países, que lastrarían el **crecimiento económico**.
- El **nivel de deuda pública y el déficit no son los únicos determinantes de la sostenibilidad de la deuda**. Además:
 - Depende del **crecimiento futuro y de los tipos de interés**.
 - Existe **incertidumbre** sobre el crecimiento y tipos de interés futuros.
 - Un **nivel de deuda sostenible en un país puede no serlo en otro**.
 - La **confianza de los inversores** influye en la sostenibilidad de la deuda.
- Las reglas fiscales **deberían tener en cuenta todos los factores** que afectan a la sostenibilidad y ser más **flexibles para permitir el papel estabilizador de la política fiscal** (las reglas se suspendieron en 2020 porque no hubieran permitido las medidas fiscales necesarias frente a la Covid-19).

Retos de la gobernanza fiscal europea

- El **marco de gobernanza económica europea** debe evolucionar para responder a los retos económicos.
- El actual **marco de supervisión de la UE** ha guiado a los países en la consecución de sus objetivos de política económica y presupuestaria, contribuyendo a una coordinación más estrecha de las políticas económicas, a tratar los desequilibrios y a reducir el déficit y la deuda pública.
- Sin embargo, presenta **debilidades** y elevada **complejidad**.
- La UE se enfrenta hoy a un contexto distinto, en el que el impulso de las reformas estructurales se ha desvanecido y los progresos por países han sido desiguales. Europa persigue alcanzar varios retos: **neutralidad climática, digitalización, inclusividad y paliar efectos del envejecimiento**.
- Por todo ello, es preciso mejorar el diseño de las **reglas fiscales**, recalibrar sus límites, simplificarlas y conseguir mayor transparencia, con el fin último de **ayudar a los países a alcanzar el máximo beneficio del apoyo fiscal**.
- A medio plazo, el **marco es fundamental** para lograr un equilibrio económico y presupuestario y establecer los colchones fiscales necesarios para hacer frente a futuros shocks externos.

Más allá de las reglas europeas, la disciplina fiscal es inexcusable

- Las economías europeas **debe afrontar importantes retos macroeconómicos** que han sido agravados por la COVID: elevados niveles de deuda pública, déficit estructural y desempleo.
- Al mismo tiempo, la crisis ha **acelerado tendencias** previas a la pandemia, como la digitalización o la sostenibilidad, y ha introducido cambios en los hábitos de consumo.
- El diseño y la gestión de los fondos del **NGEU** junto a las **reformas estructurales necesarias**, serán decisivos para lograr un crecimiento económico sostenible, basado en un modelo más productivo, competitivo e inclusivo.
- Una vez superada la crisis, los Estados Miembros deberían **combinar dos líneas de actuación**:
 - **Garantizar un crecimiento sostenido del PIB y del empleo**, mediante medidas que incrementen la productividad (mejoras sistema educativo, eficiencia asignativa en entorno empresarial, I+D,...) y permitan crear empleo.
 - **En el ámbito de la Política Fiscal, firme compromiso con la disciplina presupuestaria a medio y largo plazo**. Reducir el déficit primario es imprescindible para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, reducir vulnerabilidades ante futuros shocks adversos y reducir desigualdades.

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.

Gobernanza y sostenibilidad fiscal en la UE

Pilar Más Rodríguez

Mayo 2021