

Resolución de la CES sobre la emisión de deuda pública de la Unión Europea y las normas fiscales

Adoptada en la reunión virtual del Comité Ejecutivo de 5-6 de octubre de 2021

Resumen ejecutivo y propuestas

El impacto masivo de la pandemia de COVID-19 y los intentos de mitigar sus efectos sociales y económicos, permitidos gracias a la activación de la cláusula general de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, han provocado un aumento significativo de los déficits públicos y niveles de deuda, así como las ratios de deuda en relación con el PIB en muchos Estados miembros.

- El análisis de la sostenibilidad de la deuda depende en gran medida de los tipos de interés aplicados a los Estados miembros de la UE y de sus respectivas tasas de crecimiento. Aunque el resultado de la revisión de la política monetaria del BCE es decepcionante en este sentido, ya que no hay mención sobre el futuro de sus políticas no convencionales o la ampliación de su mandato, no se puede obviar que las medidas monetarias puestas en marcha en 2020 por el Banco Central Europeo (BCE) confirmaron de facto su compromiso de detener cualquier retorno de una crisis de la deuda soberana, proporcionando a los Estados miembros márgenes de maniobra, desde el punto de vista fiscal (Parte 1).
- Además, cabe esperar que los bajos tipos de interés de los soberanos sigan siendo bajos durante un largo periodo de tiempo, y valorar la inflación como un fenómeno temporal, mientras que se argumenta que la cancelación de la deuda de los bonos soberanos en poder del BCE no cambiaría sustancialmente la situación económica (Parte 2).

No obstante, para mantener la confianza en los fundamentos económicos de los Estados miembros de la UE y evitar una crisis de doble caída y círculos viciosos, la política económica, y especialmente la forma en que se aplica la política fiscal a nivel de los Estados miembros, desempeña un papel crucial para mantener altos niveles de crecimiento, al tiempo que apoya la sostenibilidad de la deuda. Una reforma de las normas fiscales de la UE, por lo tanto, no sólo es necesaria para estabilizar la economía a corto y medio plazo. También es de vital importancia para financiar la transformación socioecológica de nuestra economía, garantizando el pleno empleo, empleo de calidad y transiciones justas.

Esta posición propone un conjunto de nuevas reglas fiscales (Parte 3) que permitan contrarrestar las principales deficiencias de las normas actuales, especialmente su carácter procíclico, al tiempo que apoyan la estabilización económica y la sostenibilidad de la deuda. En particular, y sin cambiar los Tratados de la UE, ni la transferencia de deuda:

- Apoya que los Estados miembros tengan sus objetivos fiscales específicos para cada país, con diferentes vías de ajuste;
- Pide la implementación de una regla de oro para la inversión pública;
- Sugiere complementar la regla de oro para la inversión pública con una regla de gasto para los presupuestos corrientes;

- Pide que, hasta que se establezca el nuevo marco fiscal, la Comisión proporcione directrices para un período de transición, en el que no se active el procedimiento de déficit excesivo y con la posibilidad de utilizar la "cláusula de acontecimiento inusual" en función de cada país;
- Reitera su demanda de una capacidad fiscal permanente y de nuevos recursos propios (Parte 4).

1. Estado de la cuestión

El impacto masivo de la pandemia de Covid-19 y los intentos de mitigar sus efectos sociales y económicos han provocado un aumento significativo de los déficits públicos y de los niveles de deuda en varios Estados miembros. En consecuencia, la ratio de la deuda en relación con el PIB ha aumentado muy rápidamente, pero las cargas de intereses en relación con el PIB siguieron su tendencia a la baja, aunque el PIB experimentó una enorme caída en 2020 (Figuras 1 y 2).

Por lo tanto, el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública debe considerar la carga adicional por el aumento de la deuda nominal, pero también los beneficios que este aumento del nivel de deuda nominal representa para el PIB. En otras palabras, los tipos de interés cobrados a la deuda soberana y las tasas de crecimiento son las dos variables a considerar. Centrarse demasiado en la relación entre la deuda y el PIB tiene dos carencias principales: descuida los intereses que pagan los Estados miembros por su deuda pública pero también hace la asunción implícita y falaz de que una disminución de los déficits o incluso de los niveles de deuda nominal significará necesariamente una disminución de la relación entre la deuda y el PIB, sin tener en cuenta el efecto que una disminución de los déficits actuales y de las deudas nominales futuras tiene sobre el crecimiento (Figuras 1 y 4).

En términos de sostenibilidad de la deuda pública, una relación deuda/PIB elevada puede ser tan segura/arriesgada como una baja, dependiendo del diseño de la política monetaria y de la forma en que se lleven a cabo las políticas fiscales. Por ejemplo, el hecho de que los gobiernos no realicen gastos financiados por la deuda puede dar lugar a una falta crónica de demanda cuando el sector privado está en dificultades. Esto, a su vez, puede aumentar el desempleo y reducir el crecimiento y la inflación, poniendo en peligro la sostenibilidad de la deuda.

La CES adoptó una posición sobre la revisión de la estrategia del Banco Central Europeo (BCE) con importantes peticiones, especialmente en relación con el mandato del BCE¹. El resultado de la revisión del BCE es decepcionante en este sentido, pues se limita a retocar el objetivo de inflación mientras se compromete a reforzar su papel en materia de clima. Desde la perspectiva de la CES, el pleno empleo debería equipararse con el mandato de estabilidad de precios, mientras que el Parlamento Europeo podría utilizar sus resoluciones anuales sobre el BCE y sus audiencias trimestrales de "diálogos monetarios" con el BCE para votar sobre los objetivos secundarios más importantes y desarrollar un proceso más democrático con directrices sobre política macroeconómica e industrial. Esto permitiría una mayor participación de los interlocutores sociales y los ciudadanos, junto con los parlamentos nacionales². Además, la monetización de la deuda como posible salvaguarda no debería rechazarse, por una cuestión de sostenibilidad de la deuda pública. El BCE es una institución pública y puede ser reclutado para ayudar a los Estados miembros a financiarse en épocas de subida de los tipos de interés, ya sea desde la perspectiva de la estabilidad de los precios o del empleo³ mediante la orientación de los

tipos de interés y los diferenciales y las herramientas monetarias específicas. No obstante, al adoptar sus medidas de emergencia (especialmente el Programa de Compras de Emergencia para la Pandemia (PEPP)) el BCE ha confirmado de facto su compromiso de detener cualquier retorno a una crisis de deuda soberana. Como resultado, los Estados miembros pueden pedir préstamos a bajos tipos de interés.

Garantizar la sostenibilidad de la deuda pública al tiempo que se proporciona la financiación necesaria para la transformación socioecológica de nuestras economías y las vías de transición justas, especialmente sin el apoyo oficial de la política monetaria, depende de la política fiscal y de los efectos de las reglas fiscales sobre el crecimiento. **Y si bien una disminución de los ratios de deuda sobre el PIB puede ser el objetivo a alcanzar, la forma de lograrlo es vital.**

2. Consideraciones generales y el marco fiscal actual

Según Blanchard & al. (2020)⁴ "los tipos de interés en las economías avanzadas en general, y en los Estados miembros de la UE en particular, son muy bajos y se espera que permanezcan así durante mucho tiempo. Esto tiene importantes implicaciones tanto para la política fiscal nacional como para las normas fiscales de la UE". Los bajos tipos de interés implican menores costes y menores riesgos asociados con la deuda pública. Asimismo, los bajos tipos de interés y las limitaciones de la política monetaria implican mayores beneficios de la política fiscal. Sin embargo, se ha argumentado que los tipos de interés se mantienen artificialmente bajos por la política monetaria del BCE, y que esta situación podría no durar ya que la inflación podría aumentar tras la crisis de la COVID. Aunque sigue siendo indiscutible que la inflación desempeña un papel central en la determinación por parte del BCE de sus tipos de interés a corto plazo y de otras decisiones de política monetaria no convencionales, se pueden plantear contraargumentos que hacen que una subida duradera de los tipos de interés soberanos sea un escenario menos probable para los próximos años. Por último, las propuestas de cancelación de la deuda pública del BCE y del Sistema Europeo de Bancos Centrales también se han planteado, con un impacto cuestionable en la actividad económica.

Sobre los tipos de interés

Los rendimientos nominales son actualmente negativos en gran parte de la curva de rendimientos de los Estados miembros de la zona del euro en su conjunto (gráfico 5), según los datos de Eurostat. A partir de agosto de 2021, los rendimientos alemanes eran negativos para los vencimientos de hasta 30 años, los franceses para los vencimientos de hasta 12 años, y los rendimientos españoles para los vencimientos de hasta 8 años, y los rendimientos italianos son inferiores al 1% para los vencimientos de hasta 15 años y convergen a menos del 2% a los 30 años⁵. En Francia, Alemania y España, los rendimientos nominales están muy por debajo de las previsiones pesimistas de crecimiento nominal a medio plazo. Sin embargo, el descenso de los tipos de interés no es un fenómeno nuevo. El gráfico 6, elaborado por Blanchard & al. (2020), en el que el tipo de interés nominal a corto plazo del euro se retrotrajo sintéticamente al periodo anterior al euro y se deflactó utilizando la inflación de los precios al consumo, muestra que el descenso de los tipos de interés comenzó a mediados de los años 90 y continuó durante la crisis financiera y sus consecuencias. La mayoría de los pronósticos esperaban que los tipos se recuperaran a medida que los efectos de la crisis disminuyeran. En la zona euro, esto no ha ocurrido. El gráfico también muestra que, desde 2010, el tipo de interés (real) se ha mantenido por debajo de la tasa de crecimiento (real). Se han propuesto muchas razones para explicar este fenómeno, la primera se refiere a desplazamientos negativos de la inversión y positivos del ahorro, causados por el envejecimiento de la población, una

disminución del precio relativo de los bienes de inversión, un menor crecimiento de la productividad y una mayor desigualdad, lo que conduce a una reducción de las tasas de rendimiento del capital y, por tanto, a una reducción de las tasas de todos los activos⁶. La segunda ha hecho hincapié en una mayor demanda de activos seguros - causada por el lento desapalancamiento posterior a la crisis, la regulación financiera y una mayor demanda de reservas por parte de los países de los mercados emergentes, lo que ha provocado un descenso de los tipos seguros en relación con los rendimientos de los activos de riesgo⁷. Y según los autores, "Cualquiera que sea la combinación pertinente, parece poco probable que la mayoría de estos factores subyacentes cambien pronto".

Sobre la cancelación de la deuda y la inflación

Cuando el BCE compra bonos de los Estados miembros en el contexto de la flexibilización cuantitativa, crea "señoreaje". Los Estados miembros pagan entonces intereses al BCE, pero el BCE devuelve estos ingresos por intereses a los Estados miembros. Así, cuando el BCE compra los bonos de los Estados miembros, los Estados miembros en su conjunto no tienen que pagar más intereses por sus bonos en circulación en poder del Banco Central. La compra de bonos del Estado por parte del Banco Central, por lo tanto, equivale a la condonación de la deuda que se concede a un gobierno. En este sentido, la cancelación de la deuda de los bonos en poder del BCE no supondrá un cambio sustancial⁸. De hecho, si el BCE cancela esa deuda (es decir, pone el valor a cero), deteniendo el flujo circular de pagos de intereses, esto no supondría una diferencia en la carga de la deuda. Si los bonos que mantiene el BCE llegan a su vencimiento, el BCE prometió que compraría nuevos bonos para reemplazarlos, lo que no supone ninguna diferencia con la cancelación. En consecuencia, mientras los bonos de los Estados miembros permanezcan en el balance del BCE, no hay ninguna diferencia desde el punto de vista económico en cuanto al valor de estos bonos en el balance del Banco Central. No importa porque los bonos de los Estados miembros en el balance del BCE dejan de existir. Además, mientras la base monetaria se mantenga sin cambios, el valor dado a los bonos del Estado en el balance del banco central no tiene ninguna consecuencia económica. Si estos bonos se pusieran a cero (cancelación de la deuda), la contrapartida en el pasivo del BCE sería una disminución de los fondos propios (que podrían llegar a ser negativos). Pero, de nuevo, esto no tiene ninguna consecuencia económica. Un Banco Central que emite dinero fiduciario no necesita fondos propios. El valor de los fondos propios de un Banco Central sólo tiene una existencia contable. Sin embargo, una operación de este tipo podría ser desestabilizadora al poner en tela de juicio el carácter exento de riesgos de las obligaciones de los Estados miembros.

Pueden surgir problemas si la inflación se dispara y si el BCE quiere evitar que la inflación supere el 2%⁹. Sin embargo, es poco probable que perduren los pequeños repuntes recientes de los tipos de interés soberanos derivados de las expectativas de inflación de los participantes en el mercado. Como ha declarado el BCE, el reciente repunte de la inflación en la zona del euro se debe a factores idiosincrásicos como el fin de la reducción temporal del tipo del IVA en Alemania o la mayor inflación de los precios de la energía¹⁰. La inflación temporal y medida es un escenario plausible tras la crisis del COVID-19 debido a las interrupciones de la cadena de suministro y a la demanda reprimida de servicios. Pero con el tiempo, a medida que las economías se recuperan, estos efectos temporales tienen un bajo riesgo de conducir a una inflación sostenida o acelerada. No se debe esperar que superen los factores estructurales que se encuentran detrás de la caída de las tasas de inflación durante décadas¹¹. Además, suponiendo que la tasa de inflación aumentase como consecuencia hipotética de una recuperación post-COVID, los principales Bancos Centrales han dado indicaciones de que podrían permitir durante algunos años una situación en la que la inflación superara su objetivo

habitual del 2% sin aumentar sus tipos de interés a corto plazo mientras se reduce el coste real de las deudas. La Reserva Federal de EE.UU. ya lo ha manifestado al adoptar un marco de objetivos de inflación media que permite una mayor inflación para compensar el bajo rendimiento anterior¹². El BCE ha dado un paso similar al adoptar recientemente un objetivo simétrico de inflación del 2% a medio plazo como parte de su nueva estrategia de política monetaria¹³. En este sentido, el BCE podría mantener los bonos de los Estados miembros en sus libros y renovarlos cuando venzan, convirtiéndose de hecho en un comprador habitual de bonos de los Estados miembros, incluso cuando los tipos de interés sean superiores a cero. El BCE también podría gestionar activamente los tipos de interés a largo plazo, de forma similar a lo que ha hecho recientemente el Banco de Japón para aumentar el crecimiento y la inflación, y lo que hizo Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial para mantener bajos los costes de financiación de la deuda pública. Una forma de hacerlo sería limitar los tipos de interés a largo plazo a un nivel determinado y comprar la mayor cantidad posible de deuda pública para mantener ese tope. Pero esto podría ser ir demasiado lejos. Por último, mientras que en Estados Unidos el aumento de la inflación podría explicarse teniendo en cuenta que por cada 1% de caída del PIB, las autoridades fiscales permitieron que el déficit presupuestario aumentara en casi un 2% del PIB y la Reserva Federal (Fed) compró aproximadamente 2,6 billones de dólares en obligaciones públicas (frente a un déficit del 1% del PIB y 1,3 billones de euros en la zona euro, respectivamente); es mucho menos en la zona euro, donde la expansión monetaria y fiscal no parece estar afectando a las limitaciones de capacidad de la economía¹⁴.

Problemas con el actual marco fiscal

Desde antes de la crisis provocada por la pandemia de la COVID-19, las normas fiscales de la UE necesitaban una reforma. La evaluación del Consejo Fiscal Europeo (2019)¹⁵ sobre el marco fiscal de la UE señala acertadamente dos de los principales problemas dentro de las normas fiscales de la UE: la legislación del six-pack y los cambios posteriores no han reducido la prociclicidad de la política fiscal y no han evitado los graves recortes en la inversión pública en la última década en algunos Estados miembros. También identificó múltiples fuentes de complejidad innecesaria, pidiendo una simplificación del marco fiscal existente.

Tras la crisis financiera de 2008/2009, los Estados miembros y las instituciones de la UE pusieron en marcha un cierto impulso fiscal, pero interrumpieron el apoyo fiscal demasiado pronto y aplicaron un nuevo conjunto de normas fiscales que no produjeron los efectos esperados dejando a la economía europea en una crisis de doble caída. El endurecimiento fiscal, que fue resultado de las malas políticas monetarias, ya en 2010, ha provocado la crisis de la deuda soberana agravada por la aplicación de un marco fiscal procíclico. S. Gechert & al (2017)¹⁶ analizaron si existen efectos negativos (positivos) a largo plazo de las medidas de austeridad (medidas de estímulo) sobre el crecimiento. Encontraron efectos multiplicadores fuertes y persistentes a largo plazo efectos para la mayoría de los Estados miembros europeos en los primeros años después de la crisis financiera y la posterior crisis de la eurozona, concluyendo que los primeros estímulos fueron beneficiosos incluso a largo plazo, mientras que el posterior giro hacia la austeridad fue mal programado y, por lo tanto, profundizó la crisis. Sólo cuando la Comisión Europea interpretó y aplicó las normas de manera más relajada (Comisión Europea (2015); Consejo Europeo (2015))¹⁷, junto con la voluntad del BCE (declarada en 2012) de ofrecer garantías para los bonos del Estado en dificultades, fue posible una recuperación económica parcial aunque a través de patrones económicos muy orientados a la exportación, reforzando los desequilibrios existentes en la zona euro, y dejando a la UE en una posición geopolítica muy dependiente.

De hecho, dado que, al contrario que en los hogares, los recortes en el gasto (público) afectan en gran medida a ingresos (públicos), la proporción de la deuda europea (y de la zona euro) con respecto al PIB aumentó hasta 2014, en lugar de disminuir, como esperaban algunos. En Estados Unidos, el Banco Central tiene el mandato de estabilidad de precios y de máximo empleo. Pudo poner en marcha la flexibilización cuantitativa ya en 2010, la reducción del déficit fue menos brusca, evitando así una crisis de doble caída. Permitió estabilizar la relación entre la deuda pública y el PIB, al tiempo que permitió una disminución del pago de intereses como proporción del PIB. El total de horas de trabajo en EE.UU. comenzó a aumentar en 2010 y alcanzó su nivel anterior a la crisis en 2014, mientras que una ligera recuperación del total de horas trabajadas no se produjo hasta finales de 2013 en la UE (y la zona euro) para alcanzar los niveles anteriores a la crisis a finales de 2018. Por último, la inversión pública en la UE fue el primer objetivo de los recortes de gasto, impidiendo el desarrollo económico futuro de una manera mucho más brutal que en otras economías. Comparando la tasa media de inversión pública de 2015-2019 con la media anterior a la crisis (2005-2009), 20 de los 27 Estados miembros vieron disminuir su tasa, para algunos hasta un 50%¹⁸, hasta el punto de que el valor del stock de capital público marcado por una inversión pública neta negativa, se deterioró entre 2013 y 2017 en la zona euro. En otras palabras, la UE abordó la crisis de forma muy ortodoxa, recortando gasto a expensas del crecimiento, contando en gran medida con la demanda externa a expensas de la demanda interna agregada, al tiempo que provocó un aumento de las divergencias en los resultados económicos de los Estados miembros¹⁹.

Por lo tanto, está claro que una vuelta a la restricción fiscal no sería sostenible económica, social o políticamente. Además, los análisis de sostenibilidad de la deuda considerando tanto los tipos de interés de los bonos soberanos como las tasas de crecimiento previstas, muestran que los Estados miembros podrían tener mayores déficits y al mismo tiempo estabilizar o disminuir la relación entre la deuda y el PIB. Por lo tanto, existe un margen de maniobra para las políticas fiscales expansivas, especialmente en lo que respecta a la inversión pública, garantizando al mismo tiempo la sostenibilidad de la deuda pública y asegurando que las decisiones se tomen de forma más democrática y transparente²⁰. Los errores del pasado no deben, pero seguramente puedan repetirse. En concreto, las políticas de austeridad seguidas tras la última crisis económica han conducido a unos servicios públicos debilitados y menos resilientes y a una mayor presión sobre los trabajadores esenciales que han desempeñado un papel vital para mitigar la crisis sanitaria de la COVID-19 y su impacto social.

La CES sigue oponiéndose al pacto fiscal²¹. La CES recuerda que una dimensión social de la gobernanza económica necesita un cambio en las normas fundamentales de la gobernanza económica. El Art. 148 del TFUE es un débil contrapeso a la fuerza que el Tratado inyecta en los componentes fiscal, de mercado y macroeconómico de la gobernanza económica. Por lo tanto, debe revisarse para incluir el PEDS²², si es posible, en la Conferencia sobre el Futuro de Europa²³.

3. Las nuevas reglas fiscales

Para responder de forma rápida, eficaz y coordinada a esta crisis que evoluciona rápidamente la Comisión Europea activó la cláusula general de escape introducida como parte de la reforma "Six-Pack" del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2011. Dado que la recuperación será desigual dentro de la UE, la desactivación de la cláusula general de escape y la aplicación de un nuevo marco fiscal dentro de los Estados miembros de la Unión Europea debería ser gradual y estar condicionada por la salud y la situación social y económica en todos los Estados miembros, a fin de garantizar que se proporcione el apoyo fiscal durante el tiempo que sea necesario.

Las estimaciones del Comité Fiscal Europeo (2020)²⁴ muestran que, si se activaran las normas fiscales de la UE sin cambios tras levantar la cláusula general de escape, la senda de reducción de la ratio de deuda prevista sobrecargaría a algunos Estados miembros, con importantes consecuencias económicas, sociales y políticas negativas, poniendo en riesgo la recuperación económica de la UE. De hecho, la norma de reducción de la deuda tendría un efecto procíclico aún mayor del que ya tenía antes de la pandemia. Podría provocar turbulencias en los mercados de bonos soberanos, desestabilizando la moneda común. Por lo tanto, una receta única para la reducción de las ratios de deuda ya no es sostenible ni aceptable.

Una reforma de las normas fiscales de la UE no sólo es necesaria para estabilizar la economía a corto y medio plazo. También es de vital importancia para financiar la transformación socio-ecológica de nuestra economía, garantizando el pleno empleo, puestos de trabajo de alta calidad y transiciones justas. Debe dar la misma importancia a una serie de objetivos políticos clave, como el crecimiento sostenible e integrador, el pleno empleo, el trabajo decente y las transiciones justas, la distribución justa de la renta y la riqueza, la salud pública y la calidad de vida, la sostenibilidad medioambiental, la estabilidad de los mercados financieros, la estabilidad de los precios, unas relaciones comerciales equilibradas, una economía social de mercado competitiva y unas finanzas públicas sostenibles. Esto sería coherente tanto con los objetivos establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea como con los actuales Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

Para alcanzar los objetivos climáticos de la UE, es necesaria una profunda modernización del capital. Esto implica una expansión masiva de las inversiones públicas. En posiciones anteriores la CES ya ha subrayado la necesidad de introducir una regla de oro para la inversión pública en el marco fiscal de la UE²⁵. La CES recuerda que la inversión pública no debería verse como un coste sino como una fuente de ingresos futuros. Estas exigencias siguen siendo válidas: para que Europa cumpla sus objetivos climáticos y medioambientales para 2030, la Comisión Europea estimó recientemente que el déficit de financiación global es de unos 470 000 millones de euros al año hasta 2030²⁶. Como ha subrayado acertadamente, "movilizar la escala de financiación necesaria será un reto político importante", y está claro que la inversión pública tendrá un papel fundamental, sobre todo para desencadenar la inversión privada. La reforma del marco fiscal de la UE debe tener en cuenta estas consideraciones.

Por último, tanto el FMI²⁷ como la Comisión Europea²⁸ afirman que los ratios de la deuda en relación con el PIB debería estabilizarse a corto y medio plazo, gracias a los bajos tipos de interés y el aumento de las tasas de crecimiento. Instamos a la Comisión Europea a que tenga en cuenta estos factores a la hora de evaluar la sostenibilidad de la deuda de los Estados miembros.

Reforzar la inversión pública

Es necesario reformar el marco fiscal de la UE para proteger mejor las inversiones públicas. El efecto multiplicador de la inversión pública es especialmente elevado, por lo que los recortes en la inversión pública tienen un impacto especialmente negativo en el crecimiento económico y el empleo. Los recortes en la inversión pública, y en el gasto público en general, son especialmente perjudiciales en épocas de crisis económica y recesiones²⁹. Además, muchos estudios también identifican a la inversión pública como un impulsor del crecimiento a largo plazo³⁰. Un aumento a largo plazo de las inversiones públicas también proporciona una base más segura para la planificación del sector privado³¹.

Estos hechos justifican un enfoque que trata las inversiones públicas de forma preferente en lo que respecta a la evaluación del cumplimiento de las normas fiscales de la UE por parte de los Estados miembros. La CES sigue defendiendo una regla de oro para las inversiones públicas, a fin de salvaguardar la productividad y la base social y ecológica para el bienestar de las generaciones futuras. En general, la CES sugiere aplicar el concepto tradicional de finanzas públicas de la regla de oro dentro del marco fiscal revisado³². Esto significa que las inversiones públicas netas, tal como se definen en las cuentas nacionales, deben excluirse del cálculo de los déficits generales. Si se aplica una regla de gasto como se pide (véase más adelante), las inversiones públicas netas también deberían excluirse del límite de gasto público, mientras que los costes de inversión se distribuirían a lo largo de toda la vida útil, en lugar de un período de cuatro años, como ocurre actualmente. La inversión pública neta aumenta el stock de capital público y/o social y proporciona beneficios para las futuras generaciones futuras. Las generaciones futuras heredan el servicio de la deuda pública, pero a cambio reciben un mayor stock de capital público.

Como primer paso, la CES sugiere que la "cláusula de inversión" del Pacto de Estabilidad y Crecimiento se interprete de forma más amplia. Hasta ahora, rara vez se ha invocado debido principalmente a sus restrictivos criterios de elegibilidad³³. Estos criterios de elegibilidad deberían ampliarse, y las inversiones públicas deberían justificar una desviación temporal de las sendas de ajuste, independientemente de la posición del Estado miembro en el ciclo económico, e incluso si estas inversiones llevan a un exceso del valor de referencia del déficit del 3% del PIB. En la actualidad, las desviaciones del objetivo presupuestario a medio plazo o de la senda de ajuste hacia el mismo sólo se permiten si están vinculadas al gasto nacional en proyectos cofinanciados por la UE.

Pero de forma más general, la CES sugiere una definición más amplia de las inversiones públicas. Las orientaciones de la Comisión Europea a los Estados miembros en el contexto del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y la definición de las inversiones en él constituyen un buen punto de partida³⁴ ya que incluye las inversiones en activos tangibles, pero también las inversiones en la salud, la protección social, la educación y la formación, y las inversiones destinadas a la transición verde y digital. Como mínimo, los proyectos de inversión financiados por el Mecanismo de Recuperación y resiliencia deberían incluirse en esta lista.

Reformar los métodos de ajuste cíclico

La CES sugiere que se reconsidere el método de la Comisión Europea para ajuste cíclico. El procedimiento actual es opaco y una fuente de prociclicidad³⁵. El método de la Comisión Europea para determinar el equilibrio estructural ha demostrado ser problemático porque la producción potencial calculada está fuertemente influida por la situación económica actual. En las fases de recesión económica, por ejemplo, la producción potencial se revisa rápida y bruscamente a la baja, aunque esto no refleje las condiciones reales³⁶. La revisión a la baja de la producción potencial tiene graves consecuencias sobre el déficit estructural calculado y los esfuerzos de consolidación identificados respectivamente. Hacer que el cálculo de la producción potencial sea menos sensible a las fluctuaciones cíclicas puede abrir un margen de maniobra fiscal para que los Estados miembros apliquen políticas anticíclicas.

Podrían considerarse dos propuestas alternativas. Una opción sería utilizar medias a medio plazo para el crecimiento potencial o revisar las estimaciones de la producción potencial sólo a medio plazo, por ejemplo, cada cinco años. Este cálculo del potencial, menos sensible a las fluctuaciones cíclicas, habría suspendido el ajuste del potencial a

partir de la primavera de 2010 en adelante y podría haber abierto un margen de maniobra considerable para todos los Estados miembros en el marco del aspecto preventivo del PEC³⁷. Otra opción sería promediar varias estimaciones de producción potencial³⁸ o integrar los efectos de histéresis³⁹.

Vías de ajuste de la deuda flexibles y específicas para cada país y regla de gasto

La CES apoya la propuesta del Consejo Fiscal Europeo (2020) de introducir elementos específicos para cada país en un marco fiscal simplificado. En particular, la CES acoge con satisfacción la sugerencia relativa a la diferenciación de los ajustes fiscales en los Estados miembros, manteniendo al mismo tiempo la sostenibilidad de la deuda. La diferenciación por países de las estrategias de reducción de la deuda en relación con el PIB debería basarse en un análisis económico exhaustivo que tenga en cuenta factores como: el nivel inicial de la deuda y su composición; los diferenciales de tipos de interés y crecimiento como cuestión de sostenibilidad; las perspectivas de inflación; los costes previstos del envejecimiento y los retos medioambientales; los niveles de desempleo y pobreza; los desequilibrios internos y externos; y, principalmente, si el ajuste fiscal es realista⁴⁰. Es de suma importancia desarrollar planes específicos para cada país que permitan a los Estados miembros gestionar eficazmente su gasto público y la inversión a largo plazo teniendo en cuenta una amplia gama de factores económicos, sociales y medioambientales.

La CES se muestra crítica con los objetivos de las ratios de deuda y déficit que se establecen en el Protocolo sobre el procedimiento de déficit excesivo anexo al Tratado. Sin embargo, estos objetivos pueden modificarse por unanimidad en el Consejo sin necesidad de un procedimiento formal de modificación del Tratado. Dado que este proceso podría resultar problemático, la CES sugiere fijar criterios cuantitativos en el derecho derivado, permitiendo al mismo tiempo revisiones periódicas y objetivos de ratios de déficit y deuda específicos para cada país (trayectorias de ajuste), teniendo en cuenta el contexto macroeconómico actual.

La CES sugiere abandonar los conceptos controvertidos de déficit/balance estructural y, en su lugar, aplicar una regla de gasto público en un marco fiscal revisado⁴¹. Está ampliamente aceptado que la variación del saldo estructural es un indicador problemático para la orientación de la política fiscal, ya que subestima considerablemente el grado de restricción fiscal en las fases de crisis y sobreestima el éxito de la consolidación durante una fase de auge⁴². A diferencia del déficit ajustado al ciclo, el gasto público es observable en tiempo real y está controlado directamente por el gobierno. La inversión pública debe favorecerse separando los presupuestos corrientes y de inversión sometiendo sólo el presupuesto corriente a los límites de crecimiento del gasto nominal. De este modo, el enfoque de la regla de oro podría combinarse con una regla de gasto.

Los gastos públicos nominales se calcularían sin incluir los pagos de intereses, del gasto por desempleo y el gasto relacionado con los regímenes de rentas mínimas y del impacto estimado de cualquier nueva medida de ingresos discrecionales, especialmente porque son necesarias medidas especialmente urgentes para hacer frente a la importante escasez de personal en la sanidad y la asistencia social y al problema conexo de los bajos salarios en estos sectores. Los límites podrían estar determinados por la tasa de crecimiento a medio plazo del producto potencial real más la tasa de inflación objetivo del BCE del 2%. Los aumentos del crecimiento del gasto nominal permanente por encima de este límite se permitirían si los ingresos aumentan en consecuencia. Esta regla estabilizaría el crecimiento del gasto a lo largo del ciclo y permitiría la plena aplicación de los estabilizadores automáticos⁴³.

Por último, en este contexto cabe añadir que confiar únicamente en los estabilizadores automáticos nacionales en las recesiones, no está totalmente en consonancia con la idea de política anticíclica. Los déficits fiscales causados por la reducción de la producción y el empleo no compensan totalmente las pérdidas cíclicas y no son suficientes para contrarrestar totalmente una desaceleración cíclica. Son sólo respuestas anticíclicas pasivas y parciales y deben complementarse con respuestas temporales discrecionales activas a las caídas cíclicas que se reviertan en las subidas⁴⁴. En el pasado, los Estados miembros habían decidido seguir disminuyendo la relación entre la deuda y el PIB, con consecuencias económicas negativas, cuando que los estímulos fiscales habrían sido más adecuados⁴⁵. En un futuro marco fiscal siempre que siga prevaleciendo un entorno favorable de tipos de interés, deberían permitirse mayores déficits primarios, manteniendo constantes las ratios de deuda en relación con el PIB y garantizando la sostenibilidad de la deuda. Por ello, las cláusulas excepcionales deben seguir siendo una piedra angular de cualquier futuro marco fiscal de la UE y deben adaptarse en consecuencia.

Desactivación de la cláusula de escape

La CES acogió con satisfacción la activación de la cláusula general de escape del marco fiscal y apoya la decisión de la Comisión Europea de seguir aplicando la cláusula general de escape hasta 2022. Sin embargo, la desactivación de la cláusula en 2023 sólo debería producirse si se establece un nuevo sistema de gobernanza económica, el nivel de actividad económica y la tasa de desempleo alcanzan el nivel anterior a la crisis⁴⁶, mientras que sería pertinente una amplia evaluación del grado de recuperación económica sostenida y sostenible, teniendo en cuenta los indicadores sociales clave. La CES apoya la afirmación de la Comisión Europea de que "las situaciones específicas de cada país seguirán siendo tenidas en cuenta después de la desactivación de la cláusula general de escape"⁴⁷.

No obstante, la CES exige un marco fiscal de la UE nuevo y revisado, siguiendo las líneas principales descritas anteriormente y pide a la Comisión que presente directrices específicas para cada país para los períodos de transición hasta su plena aplicación, durante los cuales no se active el procedimiento de déficit excesivo y con la posibilidad de utilizar la "cláusula de acontecimiento inusual" sobre una base específica para cada país.

4. Capacidad fiscal y recursos propios de la UE

La CES, en varios documentos de posición⁴⁸, subrayó que una mayor capacidad fiscal europea es clave para la correcta gestión de la UEM y que la política económica anticíclica común es necesaria para apuntalar las políticas anticíclicas a nivel nacional.

En esta posición, la CES expresa su apoyo al aumento del límite máximo de los recursos propios, que pasa del 1,20% al 1,40% de la RNB (Renta Nacional Bruta) de la UE, mientras que un aumento temporal del límite máximo, que asciende a otro 0,60% de la RNB de la UE, se dedicará exclusivamente a las operaciones de empréstito para los NGEU (Next Generation EU)⁴⁹. La CES también apoya el acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo, el Consejo de la Unión Europea y la Comisión Europea sobre la disciplina presupuestaria, la cooperación en materia presupuestaria y la buena gestión financiera, así como sobre los nuevos recursos propios, incluida una hoja de ruta para su introducción⁵⁰. Por último, la CES insta a que se llegue a un acuerdo a nivel internacional sobre la evasión fiscal que tiene lugar en el marco inclusivo de la OCDE/G20 y podría prestar apoyo⁵¹ a la Comunicación europea al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la fiscalidad de las empresas en el siglo XXI⁵².

Sin embargo, la CES, en consonancia con la afirmación del BCE de que la UEM sigue careciendo de una capacidad fiscal permanente a nivel supranacional para la estabilización macroeconómica en crisis profundas⁵³, y el Consejo Fiscal Europeo (2020), reclama una capacidad fiscal central permanente a nivel europeo, que permita la renovación de la deuda europea, el pago de intereses, la devolución de deudas antiguas y la emisión de otras nuevas, lo que aliviaría las contribuciones de los Estados miembros al presupuesto de la UE sin necesidad de transferencias de deuda.

La no realización de inversiones financiadas por la deuda, ya sea a nivel de los Estados miembros o a nivel europeo, puede dar lugar a una falta crónica de demanda agregada cuando el sector privado está en dificultades. Esto puede aumentar el desempleo y reducir el crecimiento y la inflación. Además, la baja deuda pública contribuye a la escasez mundial de activos seguros, dejando a los inversores con menos formas de almacenar el dinero de forma segura en activos líquidos. Por último, existe una enorme demanda de activos seguros en todo el mundo⁵⁴. Los activos seguros desempeñan un papel económico crucial. Algunos inversores buscan rendimientos elevados y arriesgados, pero muchos sólo quieren un lugar seguro para almacenar su riqueza. Además, la normativa obliga a los bancos a mantener activos seguros, lo que exige un aumento de los activos seguros en Europa. La baja deuda pública contribuye a la escasez mundial de activos seguros, dejando a los inversores con menos formas de almacenar el dinero de forma segura en activos líquidos, poniendo en riesgo la estabilidad financiera.

Gráficos

Gráfico 1

Deuda pública bruta en proporción al PIB

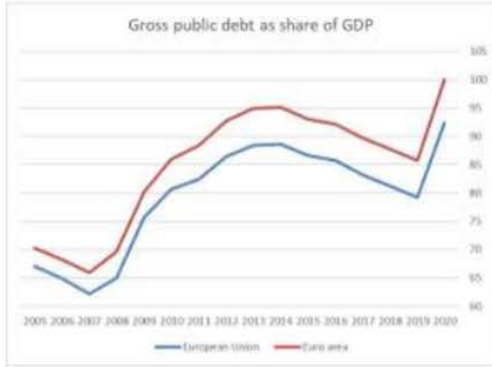


Gráfico 2

Intereses sobre la deuda pública en proporción al PIB

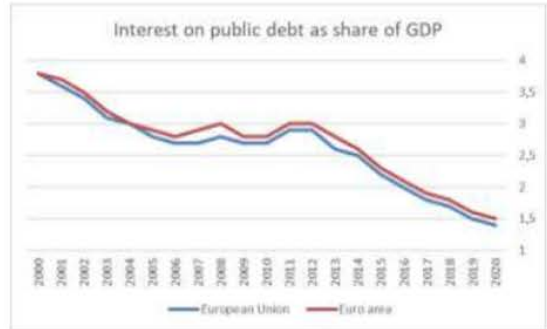


Gráfico 3

PIB a precios actuales - tasas de crecimiento

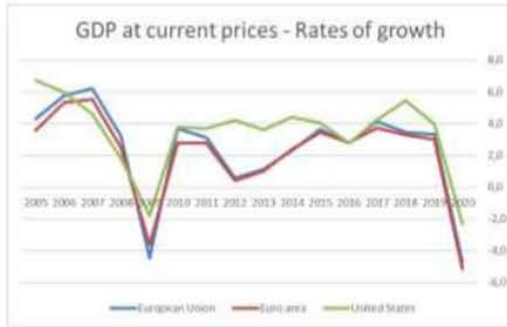


Gráfico 4

Déficit de las administraciones públicas en porcentaje del PIB

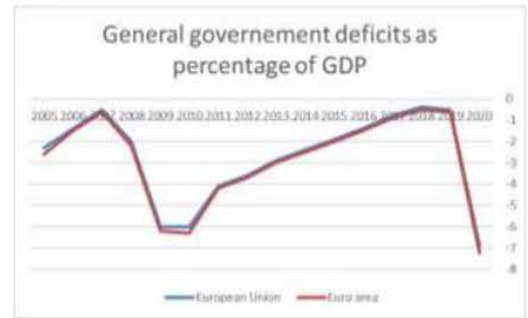


Gráfico 5

Rendimiento de la deuda pública central de la zona euro

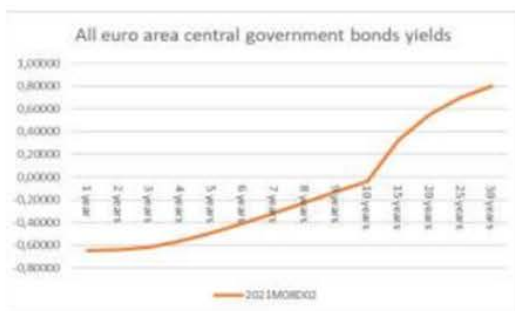
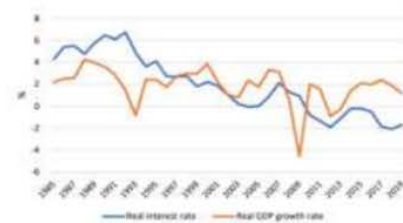


Gráfico 6

Tipo de interés real y tasa de crecimiento del PIB real zona euro
Real interest rate and real GDP growth rate euro area



Note: From 1994 on, the series for the euro area interest rate is the ECB rate. Before this, we use a weighted average of interbank rates in France, Germany, Italy, and Spain, weighted by their GDP (with Germany given by West Germany before 1991). The real GDP growth rates before 1994 and inflation before 1997 are also a weighted average of the growth and inflation rates of France, Germany, Italy, and Spain.

NOTAS

¹ Posición de la CES sobre la revisión de la estrategia del Banco Central Europeo, adoptada en la reunión virtual del Comité Ejecutivo de los días 9 y 10 de diciembre de 2020.

² P. Béres, G. Claeys, N. De Boer, P.O. Demetriades, S. Diessner, S. Jourdan, J. Van T Klooster & V. Schmidt (2021), "The ECB needs political guidance on secondary objectives", Bruegel; V. Schmidt (2021), "Decentralising and democratising while reforming European economic governance", Social Europe.

³ C. Odendahl & A. Tooze (2021), "Learning to live with debt", Centre for European Reform

⁴ O. Blanchard, Á. Leandro & J. Zettelmeyer (2020), "Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates".

⁵ Base de datos de Bonos del Gobierno Mundial

⁶ L. Rachel & L. H. Summers (2019), "On Falling Neutral Real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation", Brookings Papers on Economic Activity. BPEA Conference Drafts, March 7–8. Washington: Brookings Institution; C. Odendahl & A. Tooze (2021), "Learning to live with debt", Centre for European Reform

⁷ Ver P.-O. Gourinchas & H. Rey (2019), "Global Real Rates: A Secular Approach", BIS Working Paper n° 793. Basel: Bank for International Settlements and C. Odendahl & A. Tooze (2021), "Learning to live with debt", Centre for European Reform.

⁸ P. De Grauwe (2021), "Debt cancellation by the ECB: Does it make a difference?", LSE European Politics and Policy.

⁹ P. De Grauwe (2021), "Inflation risk?", *Intereconomics*, Vol. 56, n° 4.

¹⁰ C. Lagarde y L. de Guindos (2011) "Introductory statement to the press conference", 11 marzo, BCE. Sin embargo, aunque la inflación intermensual muestra una vuelta al nivel prepandémico los precios de la energía siguen repuntando y podrían llegar a ser estructuralmente más altos. En este sentido, cualquier futura política debería estar diseñada para evitar la pobreza energética, así como cualquier otro efecto distributivo regresivo en los hogares de bajos ingresos.

¹¹ R. A. Auer & al., "Low-wage import competition, inflationary pressure, and industry dynamics in Europe", *European Economic Review*, Elsevier, vol. 59(C); K. Forbes (2019), "Has globalization changed the inflation process?", Bank for International Settlements

¹² J. H. Powell (2020), "New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review", speech at the Jackson Hole annual conference

¹³ "The ECB's monetary policy strategy statement", July 2021.

¹⁴ P. De Grauwe (2021), "Inflation risks?", *Intereconomics*, Vol. 56, n°4.

¹⁵ European Fiscal Board (2019): "Assessment of EU fiscal rules. With a focus on six and twopack legislation".

¹⁶ S. Gechert, G. Horn & C. Paetz (2017), "long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe", Working Paper n°179, IMK, Hans-Böckler-Stiftung

¹⁷ Respectively European Commission (2015), "Making the Best Use of the Flexibility within the Existing Rules of the Stability and Growth Pact", COM (2015) 12 final; European Council (2015), "Commonly Agreed Position on Flexibility in the Stability and Growth Pact", 14345/15 ECOFIN 888 UEM 422.

¹⁸ European Fiscal Board (2019): "Assessment of EU fiscal rules. With a focus on six and twopack legislation

¹⁹ Benchmarking Working Europe 2019, ETUI; M. Mascherini, M. Bisello, H. Dubois & F.F. Eiffe (2018), "Upward convergence in the EU: concepts, measurements and indicators", Publications Office of the European Union

²⁰ Resolución de la CES sobre una nueva Gobernanza económica y social de la UE, adoptada en la reunión virtual del Comité Ejecutivo de 3-4 de junio de 2021.

²¹ Programa de acción de la CES 2019-2023, Viena, mayo 2019.

²² Resolución de la CES sobre una nueva gobernanza económica y social de la UE, adoptada por el Comité Ejecutivo, 4-5 junio 2021.

²³ Prioridades para las actividades de la CES en la Conferencia sobre el Futuro de Europa.

²⁴ European Fiscal Board (2020), Annual Report.

²⁵ Documento de posición de la CES: Un Tesoro Europeo para la Inversión Pública Adoptado en el Comité Ejecutivo de la CES los días 15 y 16 de marzo de 2017

²⁶ Commission Staff Working Document (2020), "Identifying Europe's recovery needs - Identifying Europe's recovery needs", SWD (2020) 98 final

²⁷ "Se espera que los diferenciales favorables de crecimiento de los intereses y los planes de ajuste fiscal previstos -que probablemente se produzcan a un ritmo más rápido que el proyectado antes de la pandemia- estabilicen la relación deuda/PIB en la mayoría de las economías avanzadas a medio plazo", en IMF Fiscal Monitor Reports, abril 2021

²⁸ Es importante que estas intervenciones [es decir, la política del BCE], junto con las acciones decisivas de la UE en 2020 [es decir SURE, NGEU/MRR y el PCS del ESM], contribuyeron a estabilizar las condiciones de financiación soberana, reduciendo los riesgos de tensiones fiscales a corto plazo"; "Los efectos favorables de la bola de nieve deberían permitir una reducción progresiva del ratio de la deuda agregada, a pesar de los déficits primarios (...)Se espera que los diferenciales favorables entre los tipos de interés y la tasa de crecimiento (efectos de bola de nieve) compensen con creces la contribución positiva de los déficits primarios hacia el final del periodo de proyección, y permitan una reducción progresiva del ratio de deuda, en Debt Sustainability Monitor, Comisión Europea, febrero de 2021.

²⁹ European Commission (2016), "Report on Public Finances in EMU 2016", Institutional Paper No 045; J.-M. Fournier (2016), "The positive effect of public investment on potential growth" OECD Economics Department, Working Paper No. 1347.

³⁰ IMF Fiscal Monitor (2020), Policies for the Recovery.

³¹ H. Bardt, S. Dullien, M. Hüther & K. Rietzler (2020), "For a sound fiscal policy. Enabling public investments", IW policy paper No 6/2020, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln.

³² A. Truger (2020), "Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination", Intereconomics, 55(5); N. Álvarez, G. Feigl, N. Koratzanis, M. Marterbauer, C. Mathieu, T. McDonnell, L. Pennacchi, C. Pierros, H. Sterdyniak, A. Truger, J. Uxó (2019), "Towards a progressive EMU fiscal governance", Working Paper 13, ETUI

³³ J. Valero (2019), "New investment clause fails to win EU member state support", Euractiv; European Commission (2015), "Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact", COM (2015) final.

³⁴ European Commission (2021), "Guidance to Member States. Recovery and resilience plans", SWD (2021) 12 final, part 2/2.

³⁵ P. Heimberger & J. Kepeller (2017), "The performativity of potential output: pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies", Review of International Political Economy.

³⁶ A. Truger (2015), "Austerity, cyclical adjustment and the remaining leeway for expansionary fiscal policies within the current EU fiscal framework", Journal for a Progressive Economy, 6, 32- 37; Z. Darvas, P. Martin & X. Ragot (2018), "European fiscal rules require a major overhaul", Policy Contribution, Issue n°18, Bruegel

³⁷ A. Truger (2020), "Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination", Intereconomics, 55(5).

³⁸ C. Fontanari, A. Palumbo & C. Salvatori (2019), "Potential Output in Theory and Practice: A Revision and Update of Okun's Original Method", Working Paper No. 93, INET.

³⁹ A. Fatas (2019), "Fiscal policy, potential output, and the shifting goalposts", IMF Economic Review, 67(3), 684-702

⁴⁰ European Fiscal Board (2020).

⁴¹ Z. Darvas, P. Martin & X. Ragot (2018); S. Dullien, C. Patz, A. Watt & S. Watzka (2020), "Proposals for a reform of the EU's fiscal rules and economic governance", IMK report 159e

⁴² Z. Darvas (2019), "Why structural balances should be scrapped from EU fiscal rules", Blog Post, Bruegel.

⁴³ "En un trabajo de fondo de este estudio, encontramos, utilizando valores medios de revisión en 2010-2018, que las implicaciones para el equilibrio presupuestario de las revisiones del saldo estructural son más de 5 veces mayores que la de las revisiones de la tasa de crecimiento potencial a medio plazo", en Z. Darvas & J. Anderson (2020), "New life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules", Parlamento Europeo.

⁴⁴ J. Prieue (2021), "Reforming the fiscal rulebook for the euro area – and the challenge of old and new public debt", Study n° 72, Hans-Böckler-Stiftung

⁴⁵ P. De Grauwe & Y. Ji (2019), "Rethinking fiscal policy choices in the euro area", VoxEU CEPR

⁴⁶ European Commission (2021): "Economic policy coordination in 2021: overcoming COVID 19, supporting the recovery and modernising our economy". COM (2021) 500 final.

⁴⁷ European Commission (2021): "One year since the outbreak of Covid-19: fiscal policy response", COM (2021) 105 final.

⁴⁸ Documento de posición de la CES: Un Tesoro Europeo para la Inversión Pública, adoptado en el Comité Ejecutivo de la CES los días 15 y 16 de marzo de 2017; Documento de posición de la CES: Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria - Evaluación de la CES, adoptado en el Comité Ejecutivo de la CES los días 13 y 14 de junio de 2017; Documento de posición de la CES: Evaluación del paquete de la UEM, adoptado en el Comité Ejecutivo de la CES los días 13 y 14 de diciembre de 2017.

⁴⁹ European Council, Conclusions (EUCO 10/20), 21 July 2020

⁵⁰ Acuerdo interinstitucional de 16 de diciembre de 2020 entre el Parlamento Europeo, el Consejo de la Unión Europea y la Comisión Europea sobre la disciplina presupuestaria, la cooperación en materia presupuestaria y de buena gestión financiera, así como sobre los nuevos recursos propios, incluida una hoja de ruta para la introducción de nuevos recursos propios

⁵¹ Se debe dedicar más investigación a las propuestas relativas a los nuevos incentivos fiscales relacionados con financiación de capital y las pérdidas de las empresas, que podrían dar lugar a nuevas lagunas en el sistema del impuesto de sociedades.

⁵² Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, Business Taxation for the 21st Century, COM (2021) 251 final.

⁵³ A. Giovannini, S. Hauptmeier, N. Leiner-Killinger & V. Valenta (2020), "The fiscal implications of the EU's recovery package", ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020; C. Look (2020), "Lagarde Urges EU to Consider Recovery Fund as Permanent Tool", Bloomberg

⁵⁴ El 18 de mayo de 2021, la Comisión Europea emitió el séptimo bono social en el marco del SURE de la UE, que fue suscrito más de 6 veces, C. Odendahl & A. Tooze (2021), "Learning to live with debt", Centre for European Reform.

Traducido por Internacional CEC UGT