

## Regles fiscals europees: a baix el 60%?

- Hi ha un ampli consens sobre la necessitat de reformar les regles fiscals europees, massa complexes, poc predictibles i no prou sensibles a l'estat del cycle econòmic.
- De fet, la crisi de la COVID-19 ha obligat a suspendre-les, i la Comissió n'està debatent la reforma.
- El disseny de regles fiscals ha de tenir en compte tots els factors que afecten la sostenibilitat del deute i ha de ser prou flexible per permetre el paper estabilitzador de la política fiscal.

Les regles fiscals europees, que dicten el dèficit i el deute màxim que poden tenir els països europeus, van quedar en suspens al març del 2020 (ben bé fins al final del 2021) a causa de la crisi de la COVID-19.

Com ja es va explicar en un Focus de l'any passat,<sup>1</sup> abans d'aquesta crisi, ja hi havia consens sobre el fet que les regles no eren adequades (fins i tot després de diverses reformes al llarg dels anys), i, al començament del 2020, la Comissió Europea havia començat un procés de debat amb la finalitat de reformar-les. Si les regles, que tenien com a element principal un sostre de deute públic del 60% del PIB, ja eren inadequades abans de la pandèmia, aquesta última crisi les ha deixat clarament obsoletes. De fet, s'estima que, el 2020, el deute públic de la zona de l'euro va superar el 100% del PIB del bloc, mentre que, en alguns països, va arribar fins a ràtios properes al 120% (Espanya) o, fins i tot, al 160% (Itàlia). Atesos uns nivells de deute tan elevats, les regles fiscals actuals requeririen per a molts països un esforç fiscal enorme i sostingut en el temps (vegeu el primer gràfic). Per exemple, per a un país amb un deute públic del 160% del PIB, serien necessaris superàvits primaris superiors al 3% del PIB durant els 20 propers anys, fins i tot en un escenari relativament favorable de creixement i de tipus d'interès, un esforç fiscal poc factible i potser, fins i tot, contraproductiu, ja que seria un last substancial sobre el creixement.

### La sostenibilitat del deute no es pot reduir a un únic número

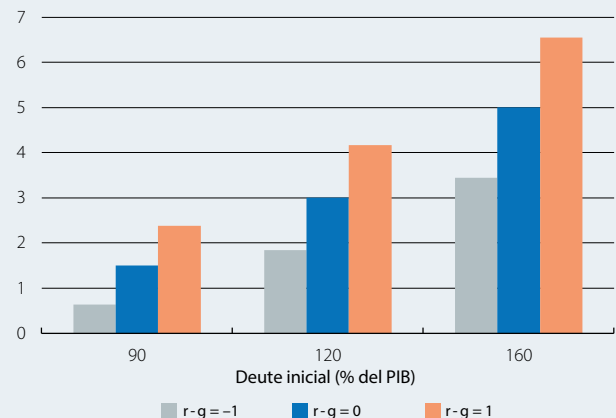
L'exemple anterior il·lustra el problema fonamental de les regles fiscals europees: l'ús de criteris de deute i de dèficits que no varien en funció del país ni al llarg del temps i que no tenen en compte possibles canvis en els factors que determinen la sostenibilitat del deute. Aquesta caracterització és massa simplista, ja que els nivells de deute i de dèficit no són els únics determinants de la sostenibilitat del deute, com a mínim, per quatre raons.

Primer, la sostenibilitat del deute depèn no solament del seu nivell en percentatge del PIB i del dèficit, sinó del creixement futur i dels tipus d'interès. A Itàlia, per exemple, la ràtio del deute va continuar augmentant a causa d'un creixement feble i d'una càrrega alta d'interessos, malgrat

1. Vegeu el Focus «[Cap a una reforma de les regles fiscals europees?](#)», a l'IM03/2020, on destaquem que les regles eren massa complexes, poc predictibles i no prou sensibles a l'estat del cycle econòmic.

### Saldos primaris necessaris per reduir el deute al 60% del PIB en 20 anys (amb supòsits diferents sobre el creixement i els tipus d'interès)

Saldo primari necessari (% del PIB)



**Nota:**  $r$  és el tipus d'interès mitjà del deute públic,  $g$  és el creixement nominal del PIB i  $r-g$  és la diferència entre aquestes dues variables. Els supòsits per a  $r-g$  es van triar per il·lustrar diferents escenaris. El 2019, segons Eurostat i les previsions de creixement del PIB del Fons Monetari Internacional,  $r-g$  era igual a  $-1,96\%$  a Alemanya,  $-1,81\%$  a França,  $-0,82\%$  a Espanya i  $0,25\%$  a Itàlia. El saldo fiscal primari  $pb_t$  necessari per reduir la ràtio del deute  $d_t$  a un objectiu  $d^*$  en  $n$  anys es calcula de la següent manera:  $pb_t = \left( \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) d_{t-1} + \frac{1}{n} (d_{t-1} - d^*)$ , on  $r_t$  i  $g_t$  són supòsits de tipus d'interès i de creixement.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Fons Monetari Internacional.

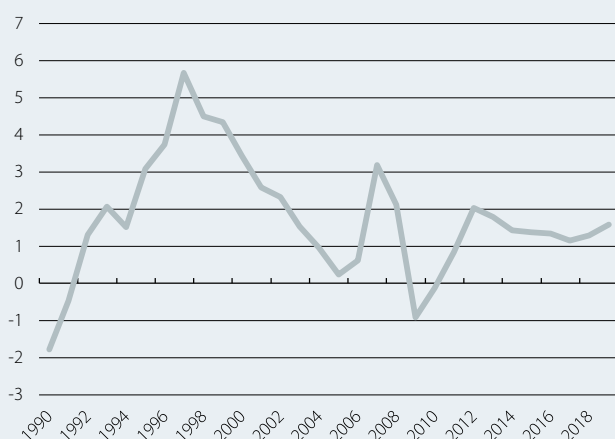
que, en els 25 últims anys, el país ha mantingut gairebé de forma ininterrompuda un superàvit fiscal primari (vegeu el segon gràfic). En canvi, en un cas en què el tipus d'interès del deute és inferior al creixement nominal del PIB, un país que tingui dèficits pot veure reduïda la seva ràtio de deute.

Segon, hi ha incertesa sobre el creixement i sobre els tipus d'interès futurs. En concret, un determinat saldo primari pot deixar de ser suficient per estabilitzar la ràtio de deute si augmenten els tipus d'interès o si cau el creixement. Malgrat que, en aquest moment, ens trobem en una situació de tipus d'interès baixos, els factors que expliquen aquest fenomen són complexos i la seva evolució és incerta, de manera que cal no menysprear la possibilitat que el descens dels tipus d'interès de les últimes dècades es reverteixi amb implicacions fiscals importants.

Tercer, l'esforç fiscal factible depèn de molts factors, com el tipus de Govern, el nivell de pressió impositiva del qual es parteix i moltes més consideracions polítiques, econòmiques i socials. En conseqüència, un nivell de deute que és sostenible en un país pot no ser-ho en un altre si això li exigeix un esforç fiscal poc factible (només cal recordar les

**Itàlia: saldo fiscal primari**

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

preguntes sobre la factibilitat política i econòmica de l'esforç fiscal que se li demanava a Grècia per rebre les ajudes europees, que requerien un saldo primari elevat durant més de 20 anys).

Quart, la confiança dels inversors també és important per a la sostenibilitat del deute. L'entorn actual, de tipus d'interès baixos i de venciments llargs del deute, afavoreix la confiança dels inversors, perquè fa que la càrrega d'aquest deute (en termes de fluxos de pagaments) sigui suportable. No obstant això, una pèrdua de confiança per part dels inversors sobre la capacitat d'un país per pagar el deute pot comportar un tensionament dels tipus d'interès i una «profecia autocomplerta» a mesura que els augments dels tipus d'interès retroalimenten l'increment del deute cap a nivells insostenibles.<sup>2</sup> Malgrat que, en alguns casos, el BCE pugui evitar aquestes situacions, no pot eliminar les diferències en la credibilitat de la política fiscal de diferents països.

Aquests quatre elements mostren que no s'hauria de reduir la sostenibilitat del deute a un únic número. Fer-ne l'avaluació és més complex, està ple de matisos i ha de tenir en compte molts altres factors, com el creixement i els tipus d'interès esperats, i altres factors econòmics, polítics i institucionals.

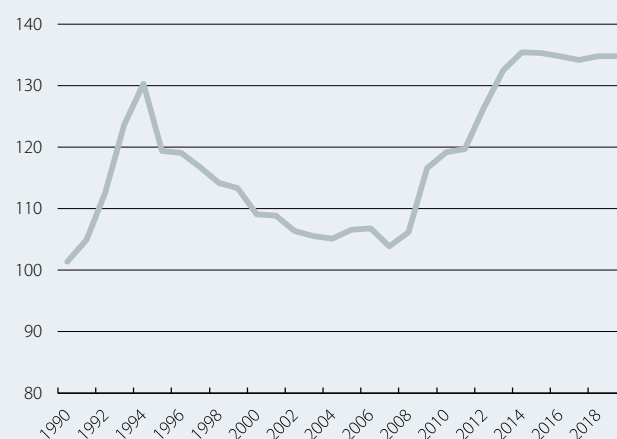
**Una visió més àmplia de la sostenibilitat en les regles fiscals**

Si la sostenibilitat del deute no es pot resumir en un únic número, les regles fiscals tampoc s'haurien de reduir gairebé totalment a un objectiu de deute. Les regles fiscals haurien de tenir en compte tots els factors esmentats en aquest article que afecten la sostenibilitat i haurien de ser prou flexibles per permetre el paper estabilitzador de la política fiscal (precisament, el 2020, es va haver de sus-

2. La velocitat a la qual els augments de tipus d'interès comportin augments del deute depèn del perfil de venciment del deute: en un país amb un deute a més llarg termini, aquest augment es produirà de manera més lenta.

**Itàlia: deute públic**

(% del PIB)



pendre les regles perquè no haurien permès les mesures fiscals necessàries per afrontar la COVID-19).

No obstant això, el límit de deute del 60% del PIB està inclòs al Tractat de la UE, i, per tant, és difícil que el procés de revisió de les regles fiscals l'elimini. Llevat que s'opti per un canvi en el Tractat (situació poc probable), caldrà trobar maneres de reduir la importància d'aquest límit, potser, com ho proposa l'European Fiscal Board,<sup>3</sup> dictant velocitats de correcció diferenciades per països que tinguin en compte tots els factors importants per a la sostenibilitat del deute. No obstant això, serà un repte assolir aquesta visió més holística de la sostenibilitat sense perdre transparència i predictibilitat en les regles. La transparència i la predictibilitat són importants per a una aplicació i una vigilància més efectives, i una millor comprensió de las regles per part de la resta de la societat.

Així i tot, atesa la urgència de reformar les regles abans que s'acabi la suspensió, esperem que aquest debat sigui molt important el 2021. El procés de reforma del marc fiscal europeu (que, en origen, havia d'acabar al final del 2020) ha estat interromput per la COVID-19, i la Comissió encara no ha decidit una nova data per reprendre'l, però, sens dubte, atesa la seva importància, el debat s'intensificarà al llarg de l'any. En aquest nou món de deute públic elevat a la majoria de països europeus, les noves regles fiscals hauran d'impulsar una reducció gradual del deute cap a nivells més segurs, però sense danyar la recuperació ni la transformació verda i digital de l'economia europea. Serà un equilibri difícil d'assolir, però no impossible.

Álvaro Leandro