

## LABORATORIO de IDEAS

PRESUPUESTOS

MATILDE MAS

## España, ante la reforma de las reglas fiscales



MARAVILLAS DELGADO

El pasado 8 de diciembre, de madrugada, se dio por perdida la posibilidad de que los ministros de Economía de la UE-27 se pusieran de acuerdo en la reforma de las reglas fiscales que fueron suspendidas a finales de 2020 para hacer frente a la covid-19. Los desencuentros enfrentan al bloque de los más ortodoxos —líderes por Alemania— partidarios de mantener la disciplina fiscal estricta, y los más flexibles —entre los que se encuentran España, Francia e Italia—, que persiguen una nueva gobernanza menos rígida, que deje espacio para inversiones clave para los dos grandes objetivos de la UE: las transiciones tecnológica y verde, además de garantizar la defensa nacional y la soberanía económica tras las duras interrupciones en las cadenas de suministro en la pandemia y en años posteriores.

La reforma mantiene los dos pilares fundamentales en los que se basa la gobernanza económica de la UE: déficit público inferior al 3% y ratio de deuda pública inferior al 60% del PIB. Lo que está en discusión es la variable de referencia, los plazos, y las trayectorias de ajuste hacia estos dos objetivos.

Respecto a la primera, la discusión está en si la variable de referencia —el gasto neto primario, que excluye los gastos cíclicos como el desempleo— incluye, o no, los intereses de la deuda. Su inclusión es más exigente y puede comprometer seriamente las inversiones, en especial en un contexto de altos tipos de interés. Respecto a los plazos, se requiere que los Estados miembros tracen planes de ajuste a cuatro años. En discusión está su posible extensión a siete años, sujeto a la condición de que Bruselas haya aprobado las correspondientes inversiones y reformas. En relación con las trayectorias temporales, la propuesta es que los países con un déficit superior al 3% reduzcan su gasto neto primario al menos un 0,5% anual. Francia pide un ritmo más lento, entre el 0,3% y el 0,4%. Se contempla también la posibilidad de que los países con déficit por debajo del 3% tengan que seguir recortando hasta alcanzar el 1,5% del PIB. En la discusión actual apare-

ce, además, una salvaguarda para los países que tengan una deuda pública superior al 90% del PIB, que deberán recortar en un 1% de media anual durante el plan, mientras que los que están entre el 60% y el 90% tendrían que hacerlo en un 0,5%.

La discusión actual nos retrotrae a los años más oscuros, cuando las medidas de austeridad dispararon las primas de riesgo —especialmente de España e Italia— amenazando con tumbar el euro. La flexibilidad monetaria del “whatever it takes” de Draghi consiguió evitar su desaparición. Es cierto que, desde entonces, se han solventado algunos de los problemas generados por una unión monetaria no acompañada de las correspondientes unión bancaria y fiscal. La unión bancaria se creó en el año 2014 y, aunque la unión fiscal sigue pendiente, el plan Next Generation EU ha supuesto un cambio radical en la estrategia para hacer frente a la crisis de la covid-19, primero, y a la invasión de Ucrania por Putin, después.

Este cambio puede utilizarse como banco de pruebas de las consecuencias que, para un país como España, podría tener la vuelta a la ortodoxia estricta. En los cuatro años transcurridos entre 2019 y 2023, el PIB real habrá experimentado (con cifras provisionales) un crecimiento acumulado del 2,4%, y el empleo (medido en horas) del 0,3%. Por el contrario, en el mismo número de años —entre 2007 y 2011—, el PIB real cayó un 3,6% acumulado, y el empleo el 10,2%.

Respecto a la variable que más reservas suscita, la inversión, en 2023 todavía no había recuperado los niveles de 2019 —después de experimentar una caída acumulada del 2,1%—, aunque esta cifra palidece ante el -40,2% en los cuatro primeros años de la crisis de 2007. Sin embargo, la variable con comportamientos más contrapuestos entre las dos crisis fue la inversión pública, con una caída acumulada del 26,6% en la de 2007, frente a un aumento del 26,3% en la de la covid-19 (FBBVA-Ivie).

Por último, la variable clave para la sostenibilidad de las finanzas públicas —la ratio deuda/PIB— se situaba, en 2007, en el 35,8% y aumentó al 69,9% en 2011 —un aumento de 34,1 puntos porcentuales en cuatro años, frente a los 141,7 puntos de aumento entre 2019 y el tercer trimestre de 2023, en que alcanzó el 109,9%—. Las cifras anteriores no parecen, pues, dejar lugar a dudas de cuál es la mejor elección para España en la revisión de las reglas fiscales que está sobre la mesa.

Matilde Mas, Universitat de València e Ivie.

**La discusión nos retrotrae a los años más oscuros, cuando las medidas de austeridad dispararon las primas de riesgo**

En el último trienio, los precios de la electricidad han sufrido grandes tensiones, en las que los conflictos geopolíticos han desempeñado un papel determinante. La búsqueda de una mayor autonomía en la generación ha provocado un todavía más significativo crecimiento de la capacidad instalada en renovables.

En este entorno, hemos constatado un creciente apetito de las empresas por la contratación de instrumentos que permitan otorgar visibilidad a la estructura de costes en el largo plazo. Los acuerdos de compra de electricidad (PPAs) en su modalidad virtual (VPPAs) han registrado una expansión relevante en los últimos trimestres. España ha sido uno de los principales impulsores de las fuentes de energía renovables, y ello motiva que tenga una posición de liderazgo en relación con el porcentaje de energía contratada a través de este tipo de productos en comparación con otros países. Todo ello, en paralelo a una corrección muy drástica de los precios de la electricidad, desde los máximos observados en

ELECTRICIDAD

PABLO GUIJARRO  
Y CARLOS DÍEZ

## Un mercado en ebullición

2022, y en un contexto en el que las cotizaciones a futuro reflejan precios a plazo que aún incorporan grandes descuentos con respecto a la posición actual de mercado.

En esta evolución destacamos la extensión de este tipo de contratos fuera del propio sector eléctrico (productores o comercializadores), y su generalización como herramienta de gestión en todas las empresas con independencia de su tamaño. A nivel europeo el porcentaje de capacidad contratada en PPAs por utilities se había situado entre el 50% y el 70% del total hasta 2020, un porcentaje que ha ido decreciendo de manera notable en el trienio posterior hasta situarse entre el 10% y el 20% en 2023. Dentro de las ramas de actividad, se ve la diversificación más allá del propio sector tecnológico, principal demandante de este tipo de productos desde una perspectiva histórica, y así observamos una mayor presencia de las compañías del sector de consumo, bienes de capital e incluso telecomunicaciones.

La duración de este tipo de contratos suele oscilar en torno a 10 años, hecho que

provoca el debate de si esta tendencia de contratación se mantendrá en un entorno de precios como el descrito antes. Frente a la duda ha de tomarse en consideración la evidencia de los últimos años, que refleja cierta inmunidad a las condiciones de mercado al contado, y un objetivo claro de estabilizar los costes operativos por parte de las empresas, al margen de ventanas de oportunidad en los precios de mercado.

En suma, nos encontramos ante un mercado cuyo desarrollo es vertiginoso, y que cada vez ofrece mayores capacidades de adaptación a las necesidades de consumo y de gestión de riesgos de las empresas. Esa mayor versatilidad no debe dejar de lado la necesidad de evaluar, como con cualquier instrumento derivado, de un modo muy riguroso, el ajuste de las características del producto contratado a la realidad de la empresa para evitar resultados financieros y contables no deseados.

Pablo Guijarro y Carlos Díez son profesores de Afi Escuela.