

**Bancos Centrales / Mercados Financieros**

# Factores clave del acuerdo europeo

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

La Unión Europea se ha regalado a sí misma un acuerdo sobre el fondo de recuperación, rebautizado como Next Generation EU (NGEU), que va a tener una importancia considerable para el futuro de las economías europeas. La negociación ha sido difícil y ha revelado que aún subsisten divisiones entre el este y el oeste, y entre los países pequeños del norte y los grandes, pero ha terminado con un resultado muy positivo, que puede tanto ayudar a la salida de la crisis como tener implicaciones para el futuro de Europa.

Empecemos por sus repercusiones económicas. Por un lado, el acuerdo ha tenido un efecto poderoso sobre la confianza, reflejada en los mercados financieros, que ya estaba anticipada desde que Francia y Alemania propusieron el fondo de 500.000 millones el 18 de mayo y, posteriormente, la Comisión aumentó la apuesta con 250.000 más en forma de préstamos. Es cierto que la frugal oposición de los Países Bajos ha generado algunas dudas en las últimas semanas, pero el mercado no pareció titubear en ningún momento de que al final habría un acuerdo importante. Aun así, la pasada semana el euro siguió apreciándose, alcanzando casi el nivel de 1,16 frente al dólar, cuando estaba a 1,08 antes del acuerdo franco-alemán.

Segundo, los 750.000 millones acordados, que se gastarán sobre todo entre 2021 y 2023, suponen un estímulo fiscal muy importante para el conjunto de la Unión Europea (5,4% del PIB), añadido a los (desiguales) estímulos fiscales y planes de garantías nacionales previos y a lo que ya había aprobado la UE a través del fondo de empleo, los préstamos del BEI y la posibilidad de pedir prestado al MEDE. En total, el estímulo fiscal disponible puede rondar el 16% del PIB europeo.

Tercero, el grado de redistribución que implica el plan es muy elevado. España podría recibir en términos netos alrededor del 6,5% del PIB al final del proceso, Italia un 3,2% y Grecia un 18%. Alemania, Dinamarca y Países Bajos contribuirían con casi un 4%, aunque alguna parte menor venga compensada por el aumento en las devoluciones del presupuesto. Incluso Francia, muy golpeada por la COVID-19, podría pagar un 2,2%. En términos brutos, que equivale al estímulo fiscal adicional para los próximos tres años, los cálculos preliminares apuntan a que el 5,4% del PIB mencionado más arriba podría ser mucho mayor para algunos países (8,5% para Italia y 12% para España).

Más a largo plazo y mirando a las implicaciones que el NGEU tiene para el futuro de la Unión Europea, el papel del eje franco-alemán se ha visto reforzado, ya que toda la iniciativa parte del acuerdo Macron-Merkel. El énfasis en la política fiscal, demandado desde hace tiempo por el BCE y el FMI, es un cambio esencial en la política económica alemana que se ha visto facilitado por varios factores, incluyendo la próxima salida de la canciller del poder, las señales de un cambio de los responsables alemanes de política económica, sobre todo en los segundos niveles, hacia posiciones mucho más flexibles, y la excusa del choque exógeno que ha sido la causa de la crisis actual.

A la fortaleza del eje franco-alemán se ha opuesto una nueva coalición de países pequeños, que en este caso son los llamados "frugales" pero que para otras batallas se puede ampliar con muchos otros, algo que ya se ha intuido en la elección del presidente del Eurogrupo. La resistencia de Países Bajos es comprensible por motivos de política interna, y porque el argumento de que las cuentas públicas hay que sanearlas en tiempos de crecimiento para afrontar los imprevistos sigue siendo muy convincente.

Por último, parece obvio que los acuerdos alcanzados sobre el NGEU, aunque temporales, abren las puertas a muchos de los elementos que conforman una unión fiscal, y que se han ido aparcando en el pasado, incluyendo la emisión de un activo común, la discusión que se va a iniciar sobre los impuestos propios, el papel reforzado de la Comisión Europea, y el fuerte elemento de solidaridad inherente al nuevo fondo. Quizás la vía para una unión fiscal en Europa pase por la gestión directa de una nueva crisis sin culpable, más que por el debate tóxico de la mutualización de deudas pasadas.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.

### 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  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

