

Artículos

1 Vivienda en régimen de propiedad y medición de la inflación

Martin Eiglsperger, Rodolfo Arioli, Bernhard Goldhammer, Eduardo Gonçalves y Omiros Kouvavas

En la toma de decisiones de política monetaria, los índices de precios de consumo (IPC) se usan de forma prominente como indicadores de la inflación.

En su revisión de la estrategia de política monetaria publicada recientemente, el BCE confirmó que el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) continúa siendo el indicador adecuado para evaluar la estabilidad de precios en la zona del euro. Sin embargo, también reconoció que la inclusión de los costes relacionados con la vivienda en régimen de propiedad (OOH, por sus siglas en inglés) en el IAPC representaría mejor la inflación relevante para los hogares. En este artículo se profundiza en el tratamiento de la vivienda en propiedad en los IPC, en general, y en el IAPC, en particular, con especial énfasis en el criterio de la adquisición neta recomendado por el Consejo de Gobierno. El artículo también presenta el nuevo IAPC trimestral analítico combinado con el índice de precios de la vivienda en régimen de propiedad (OOHPI) basado en cálculos del BCE¹.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

¹ Para una exposición más técnica sobre la materia, véase I. Ganoulis *et al.* «Owner-occupied housing and inflation measurement», *Statistics Paper Series*, BCE, de próxima publicación en 2022.

Next Generation EU, desde la perspectiva de la zona del euro

Maximilian Freier, Charlotte Grynberg, Marguerite O'Connell, Marta Rodríguez Vives y Nico Zorell

Introducción

El instrumento Next Generation EU (NGEU) es una de las piedras angulares de la respuesta conjunta de las políticas públicas europeas a las dificultades económicas derivadas de la pandemia de coronavirus (COVID-19). La pandemia causó una recesión económica grave en la UE y reintensificó las divergencias entre países. En julio de 2020, la UE respondió con contundencia anunciando *Next Generation EU*, un programa de inversión y reformas para el conjunto de la Unión. En el corto plazo, el objetivo del NGEU es respaldar la recuperación. En el medio plazo, se ha concebido para que sirva como catalizador de la modernización de las economías de la UE, con efectos positivos en su crecimiento, su capacidad de resistencia y su convergencia. Para lograr estos objetivos, el NGEU ofrece a los Estados miembros de la UE apoyo financiero condicionado a la ejecución de proyectos concretos de inversión y reformas a lo largo del período 2021-2026. Por lo tanto, si se aplica con eficacia, este programa debería proporcionar un impulso notable al *stock* de capital y al producto potencial de los Estados miembros de la UE.

El programa NGEU ofrece una oportunidad única de promover una dinámica transformadora en los Estados miembros, debido al volumen de financiación que proporciona, a la solidaridad entre países que lo caracteriza y al hecho de que la financiación está vinculada a los resultados de las políticas nacionales. El NGEU moviliza un volumen de financiación sin precedentes de hasta 807 mm de euros en precios corrientes —el equivalente al 6 % del PIB de la UE en 2020—, de los cuales los Estados miembros han solicitado hasta la fecha 581 mm de euros. De los siete instrumentos que integran el NGEU, el mayor, con diferencia, es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), que representa el 90 % de la dotación total¹. En torno a la mitad de los recursos del MRR se pone a disposición de los Estados miembros en forma de transferencias no reembolsables, mientras que la otra mitad se destina a préstamos. Además, en términos relativos se ofrecen más fondos a los países que se han visto más perjudicados por la crisis de la pandemia, que también presentan un PIB per cápita más bajo y/o niveles de deuda/PIB relativamente más altos. Al diseñar el instrumento NGEU con estas características, los Estados miembros han hecho gala de una gran solidaridad mutua. Por otra parte, la concesión de financiación del MRR a los Estados miembros está condicionada a que ejecuten planes nacionales de recuperación y

¹ El MRR comprende préstamos (por un importe máximo de 385,8 mm de euros) y transferencias (338 mm de euros). La dotación de los otros seis programas es inferior: REACT-EU (50,6 mm de euros), Horizonte Europa (5,4 mm de euros), InvestEU (6,1 mm de euros), Desarrollo Rural (8,1 mm de euros), Fondo de Transición Justa (10,9 mm de euros) y RescEU (2 mm de euros).

resiliencia, que establecen inversiones y reformas concretas acordes con las directrices de la UE². Cada uno de esos planes debe ser evaluado por la Comisión Europea y aprobado por el Consejo de la UE.

El NGEU podría servir de enseñanza para el marco de gobernanza económica y para una posible capacidad fiscal permanente de la zona del euro en el futuro. El programa NGEU se ha concebido como una medida de carácter extraordinario y temporal. Al mismo tiempo, el BCE lleva tiempo abogando por el establecimiento de una función común de estabilización macroeconómica para completar la arquitectura económica e institucional de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esa posible capacidad fiscal para la zona del euro debería diseñarse de forma que complemente una serie de incentivos para la adopción de políticas económicas y fiscales nacionales adecuadas y, en particular, para la puesta en marcha de reformas destinadas a resolver problemas estructurales nacionales y reforzar el cumplimiento del marco de supervisión fiscal y macroeconómica de la UE^{3, 4}.

En este artículo se examina el instrumento NGEU desde la perspectiva de la zona del euro y se hace especial hincapié en los planes nacionales de inversión y reformas. A finales de 2021, los planes de recuperación y resiliencia de todos los países de la zona del euro a excepción de los Países Bajos (que todavía no ha presentado un plan) habían sido evaluados por la Comisión y aprobados por el Consejo y habían entrado en la fase de ejecución. Todos los planes de recuperación y resiliencia estaban sujetos a las mismas normas de la UE, a la orientación operativa de la Comisión y a la evaluación *inter pares* en los foros de la UE, lo que facilita un análisis horizontal. En este contexto, en la sección 2 se repasan los aspectos fiscales de los planes de recuperación y resiliencia, en particular las inversiones previstas y su efecto macroeconómico esperado. La información que no recogen dichos planes nacionales, por ejemplo información relativa a los perfiles temporales de las medidas fiscales y su clasificación estadística, se complementa con supuestos de los expertos del Eurosistema y del BCE, que están sujetos a cierta incertidumbre. En la sección 3 se valoran las reformas estructurales incluidas en los planes de recuperación y resiliencia. En la

² La financiación del MRR se pone a disposición de los Estados miembros en dos fases. En la fase de aprobación, tras la evaluación de los planes nacionales de recuperación y resiliencia por parte de la Comisión y su aprobación por el Consejo, se desembolsa prefinanciación por un importe máximo del 13 % de las transferencias y los préstamos aprobados para cada Estado miembro. El resto de los pagos tiene lugar secuencialmente durante la fase de ejecución, sobre la base de la correcta ejecución de los hitos y los objetivos acordados en los planes nacionales de recuperación y resiliencia, que son objeto de seguimiento periódico.

³ Véanse el denominado «Informe de los cinco presidentes», titulado *Realizar la Unión Económica y Monetaria europea*, de 2015 y el Dictamen del Banco Central Europeo, de 9 de noviembre de 2018, sobre una propuesta de Reglamento relativo al establecimiento de la Función Europea de Estabilización de las Inversiones (CON/2018/51) (DO C 444 de 10.12.2018, p. 11).

⁴ El programa NGEU se basa en intentos anteriores de establecer instrumentos de política económica que incentiven la ejecución de reformas estructurales nacionales necesarias. Tanto el instrumento presupuestario de convergencia y competitividad propuesto —destinado a respaldar la realización de reformas estructurales en los países de la zona del euro— como la propuesta de programa de apoyo a las reformas —cuyo objetivo era proporcionar ayuda financiera y técnica a los Estados miembros de la UE que llevaran a cabo reformas— se basaban en la idea de recompensar las medidas de políticas públicas que potencien la coordinación de la política económica de la UE, con el fin de fomentar la competitividad y la convergencia. Véanse la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a un marco de gobernanza del instrumento presupuestario de convergencia y competitividad para la zona del euro (COM (2019) 354 final), y la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece el Programa de Apoyo a las Reformas (COM(2018) 391 final).

sección 4 se analizan los elementos de gobernanza del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia que pueden favorecer una ejecución satisfactoria del programa NGEU. Por último, en la sección 5 se presentan las conclusiones.

Conclusiones

Como respuesta inmediata a la crisis causada por la pandemia de COVID-19, se espera que el programa NGEU contribuya significativamente a la recuperación en Europa. La financiación que aporta el NGEU relaja la restricción presupuestaria de los Estados miembros durante la vigencia del programa. Esto ayudará a evitar que se tenga que llevar a cabo una fuerte contracción fiscal, como la observada en algunos países en el contexto de la crisis financiera global. Las simulaciones de los expertos del BCE sugieren que el estímulo fiscal proporcionado en el corto plazo es elevado y se prevé que incremente el PIB real. Además, se espera que la vinculación de los desembolsos de recursos del NGEU al cumplimiento de hitos y objetivos de los planes nacionales de recuperación y resiliencia tenga efectos confianza positivos. Junto con una política monetaria acomodaticia, la respuesta de las políticas fiscales y estructurales puede contribuir a evitar que la crisis pandémica tenga secuelas duraderas en la zona del euro.

En el medio plazo, el programa NGEU puede servir de catalizador para la modernización y la convergencia económica de las economías de la zona del euro. Las inversiones y las reformas previstas en los planes de recuperación y resiliencia de los países de la zona del euro se complementan y, en conjunto, están correctamente diseñadas para respaldar las transiciones ecológica y digital, entre otros motivos porque movilizan una inversión privada necesaria. Dichos planes nacionales también recogen reformas estructurales que pueden reforzar el crecimiento potencial y la capacidad de resistencia, en particular en los principales países beneficiarios. Las perspectivas de un mayor crecimiento y un menor coste de financiación (ahorro en intereses) contribuirán, a su vez, a calmar la inquietud sobre la sostenibilidad de la deuda en los países vulnerables y pueden proporcionar un mayor espacio fiscal para la estabilización económica en el futuro. En los países con un nivel elevado de riesgos relacionados con la deuda, el NGEU también resulta fundamental para reducir el volumen de deuda pública gracias a la mejora de la situación económica y de la calidad de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, las reformas estructurales y la reducción de la brecha en inversiones en algunos Estados miembros podrían potenciar la convergencia económica.

Se espera que el programa NGEU proporcione un beneficio neto a todos los países de la zona del euro. En primer lugar, dada la estrecha integración de la economía de la zona, respaldar la recuperación de los países más vulnerables tendrá efectos de contagio positivos para todos los países. En buena medida, esos efectos de contagio se derivan del efecto confianza que el NGEU tiene en la economía de la zona del euro. En segundo lugar, el impulso transformador del programa puede dar un apoyo adicional a la transición estructural hacia economías más sostenibles en el conjunto de la zona.

La eficacia del NGEU dependerá fundamentalmente de que los planes nacionales de recuperación y resiliencia se pongan en práctica de manera oportuna y efectiva. Los riesgos presupuestarios para la ejecución están relacionados con una capacidad de absorción inferior a la prevista y con la sustitución del gasto en inversión productiva por gasto en consumo o gasto social. En cuanto a las reformas estructurales, algunas medidas no se detallan suficientemente y los objetivos cuantificables son relativamente escasos en el caso de las reformas, además de que su cumplimiento está previsto, en general, para la última parte del período del programa. En conjunto, estas características incrementan el riesgo de que algunas de las reformas no se lleguen a ejecutar y de que las desviaciones no se detecten hasta una fase relativamente avanzada. Por lo tanto, un seguimiento atento y la aplicación de los mecanismos de información y revisión existentes a escala europea y nacional son clave para el éxito del proyecto NGEU. Las deficiencias en estos ámbitos podrían mermar la eficacia del NGEU y la confianza de los ciudadanos en este novedoso instrumento de política económica. Por último, en función de la experiencia con la ejecución del proyecto NGEU temporal, una capacidad fiscal central más permanente podría ser fundamental para mejorar la estabilización macroeconómica y la convergencia en la zona del euro a más largo plazo.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)