

## Economía Global

# ¿Cómo afrontar el plan de estímulo fiscal en Alemania?

El Confidencial (España)

**Rafael Doménech**

Ante la contracción de una décima del PIB en el segundo trimestre y la posibilidad de que pueda volver a ocurrir en el tercero, como acaba de apuntar el Bundesbank, se ha empezado a especular con la posibilidad de que el gobierno alemán apruebe un paquete de estímulos que podría llegar hasta los 50 mil millones de euros, equivalente a un 1,5% de su PIB. Así lo confirmó hace unos días el ministro de Finanzas Olaf Scholz.

Las razones no son nuevas y tienen mucho que ver con la debilidad del sector manufacturero, la contracción de su potente sector del automóvil desde 2018, las tensiones comerciales internacionales y las incertidumbres sobre el brexit. Todo esto ocurre en una economía que lleva creciendo 10 años, con un PIB que es un 20% superior al de 2009, y con una tasa de [desempleo](#) del 3,1%, en mínimos que no se veían desde 1980.

Alemania tiene margen fiscal para un estímulo de la magnitud planteada, aunque todo hace pensar que, de llevarlo a cabo, sería en una cuantía sensiblemente menor, al menos en las condiciones actuales. Sus cuentas públicas en 2018 cerraron con un superávit del 1,7% del PIB. Las previsiones de primavera de la Comisión Europea apuntaban a que el superávit se mantendría cerca del 1% en 2019, permitiendo que la deuda pública disminuyera hasta situarse ligeramente por encima del 58% del PIB. Además, la rentabilidad de su deuda a 10 se sitúa en terreno negativo (-0,65%).

Teniendo en cuenta los multiplicadores fiscales habituales, el impacto sobre el PIB de un estímulo fiscal como el que se especula podría ser significativo. Pero para ello los estímulos tienen que diseñarse bien: deben llevarse a cabo en el momento adecuado, ser temporales y contener medidas específicas bien orientadas y efectivas. Esto siempre es importante y más aun en una economía que hasta ahora ha estado operando prácticamente a plena capacidad. Un aumento del gasto en infraestructuras (seguramente conveniente por otras razones) puede llegar tarde y aumentar la actividad de la construcción, sin evitar que el sector del automóvil siga débil, provocando un desajuste en el mercado de trabajo como consecuencia del aumento en la demanda de unas ocupaciones frente a la disminución de otras. El funcionamiento de la economía es mucho más complejo. No hay vasos comunicantes perfectos entre sectores que permitan asegurar que las medidas de estímulo fiscal de carácter keynesiano tengan los efectos esperados sobre los sectores en declive.

Conviene recordar que, durante la crisis financiera internacional, la principal vía de ajuste de la economía alemana fue su capacidad de reducir durante algún tiempo las horas de trabajo en los sectores que se vieron más afectados por el desplome del comercio internacional, sin aumentar significativamente el desempleo. Esta flexibilidad permitió a los trabajadores mantener su empleo y la mayor parte de sus rentas (gracias también a las ayudas públicas). Las empresas pudieron reducir costes sin tener que despedir personal cualificado que necesitaron más tarde. Y el sector público minimizó el coste de las prestaciones de desempleo.

En la medida que la actual debilidad de la demanda externa o de algunos sectores sea temporal, este mecanismo volverá a ser útil de nuevo. Si, por el contrario, se trata de un ajuste más estructural, en sectores como el del automóvil o los más expuestos a cadenas mundiales de producción en declive, un estímulo fiscal de carácter general sobre la demanda agregada podría ser poco efectivo. En este caso, son preferibles políticas que faciliten el ajuste sectorial y aumenten el crecimiento potencial a largo plazo de la economía alemana. Mientras tanto, y a la espera de evaluar adecuadamente el alcance, persistencia y causas de la recesión, es preferible no precipitarse. Si al final todo fuera un ajuste temporal de una economía que vuelve a su senda de crecimiento con una posición cíclica más neutral, bastaría con dejar actuar a los estabilizadores fiscales con normalidad. Si por el contrario fuese un ajuste estructural, será necesario elegir bien las políticas fiscales para que sean efectivas a largo plazo.

## 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

