



# Artículos de Prensa

Miguel Jiménez  
Expansión  
15 septiembre 2009

## ¿De qué salida estamos hablando?

Las buenas noticias que se han producido en la economía de la zona euro durante las últimas semanas han suscitado el debate de cómo aplicar adecuadamente las estrategias de salida de las políticas anticíclicas llevadas a cabo el último año. El debate va a estar muy presente en las discusiones de política económica de los próximos meses.

Recapitemos un poco. Primero fue la publicación de los datos de contabilidad nacional para el segundo trimestre, que sorprendió al alza con una caída del PIB de sólo una décima en la zona euro, mientras que Francia y Alemania crecían un +0.3%. No hay que lanzar las campanas al vuelo: la producción alemana está todavía un 5% por debajo de las cifras de hace un año. Pero respecto a lo que se esperaba y, sobre todo, en relación al sentimiento de caída libre percibido entre octubre y marzo pasados, los datos fueron claramente positivos. La segunda buena noticia está en el flujo de datos que se ha ido conociendo referentes al tercer trimestre, que indica que la recuperación sigue en marcha, al menos de momento, y hace pensar en un crecimiento cercano al 0.5% (siempre en términos intertrimestrales, que proporciona un diagnóstico más actual de la coyuntura que las tasas interanuales a las que estamos tan acostumbrados en España).

No debería extrañarnos este repunte. Ya a finales de 2008, cuando los gobiernos europeos coincidieron en poner en marcha planes de estímulo fiscal junto a Estados Unidos, China y otros países, se preveía que dichas medidas tendrían un efecto positivo no desdeñable sobre la actividad, sobre todo a partir de la segunda mitad de este año y, en menor medida, en 2010. Las medidas aplicadas fueron muchas y muy diversas y aunque es muy pronto para conocer su impacto específico sobre la actividad, todo parece indicar que algunas de ellas han tenido un efecto más temprano y mayor de lo previsto. En concreto, dos tipos de políticas han destacado por su eficacia para sostener la demanda: por un lado, los estímulos para fomentar la compra de automóviles puestos en marcha en casi toda Europa y por otro, los subsidios aprobados en Alemania para evitar despidos en la industria y mantener a muchos trabajadores con horarios reducidos, evitando así un aumento excesivo del paro que alimentase la caída del consumo. Así, la tasa de paro en Alemania está aumentando a un ritmo mucho más lento que en la recesión de inicios de los años 90, a pesar de que por entonces la caída del PIB fue menor. Todo ello, unido a una demanda de exportaciones desde Asia mayor de lo previsto, explica los datos positivos.

Pero es precisamente la naturaleza de estos factores lo que hace dudar de que la fortaleza de la recuperación vaya a ser suficiente para generar un ciclo de crecimiento autosostenido. Los estímulos fiscales desaparecerán tarde o temprano, en parte porque los gobiernos europeos no están dispuestos a mantenerlos en un contexto de altos déficits públicos ligados, fundamentalmente, a factores cíclicos; la compra de automóviles en parte refleja demanda adelantada para aprovechar las ayudas, mientras existe mucha incertidumbre sobre lo que ocurrirá con los subsidios al empleo tras las elecciones alemanas a finales de este mes. El cuanto a la demanda de los países asiáticos, probablemente no será suficiente, ya que las exportaciones de la zona euro están más ligadas a la evolución de Estados Unidos y el resto de Europa que a la de Asia. La fortaleza del euro, al menos de momento, tampoco va a ayudar mucho en este sentido. Ante este panorama, el BCE hizo bien en subrayar en su última reunión los mensajes de cautela y en revisar en apenas unas décimas sus previsiones de crecimiento para 2009 y 2010, poniendo al día los números en función de los datos que han ido apareciendo, pero sin asumir que la economía europea esté tomando un impulso propio no previsto antes.

El Banco Central también ha empezado a hablar de estrategias de salida. Por este término se entiende cuándo se van a retirar los estímulos monetarios puestos en marcha en los últimos meses (bajadas de tipos de 325 puntos básicos en poco menos de un año y expansión del balance del BCE) y cómo se va a llevar a cabo dicha retirada (si se subirán los tipos antes de retirar la liquidez o no). La segunda es una cuestión técnica, pero la primera es clave para el BCE, muy sesgado en su análisis a considerar los riesgos de inflación futura ligados a un excesivo

relajamiento monetario. El debate se aplica también a la política fiscal, dado que la suma de los estímulos más el deterioro cíclico de las cuentas públicas ha dado lugar a previsiones de déficits públicos con cifras a las que no estamos acostumbrados.

Sin embargo, antes de la retirada de estímulos, es necesario pensar que hay otras “salidas” más prioritarias: la de esta recesión, sin ir más lejos. La cuestión no radica sólo en que el riesgo de volver a caer en tasas negativas de crecimiento es muy alto si la demanda interna no se afianza, sino que la inflación va a seguir en valores reducidos en los próximos meses y va a experimentar además presiones a la baja, dada la enorme capacidad ociosa que ha generado esta recesión. Sólo con ese motivo bastaría para justificar una política monetaria muy relajada durante los próximos trimestres, y el BCE hará bien en separar claramente el diseño de la implementación de las estrategias de salida, como lo ha hecho hasta ahora.

Y respecto a la política fiscal, es también muy importante distinguir la planificación de la aplicación: por un lado, prestar gran atención sobre la estrategia a seguir para reducir los déficits, que es un problema complejo, ya que los instrumentos disponibles son numerosos y los efectos colaterales sobre otras muchas variables también lo son; y, por otro, acertar con el momento de llevar a cabo las reformas. Tan importante es programar y anunciar una consolidación fiscal coherente, transparente, y de suficiente magnitud para volver a una senda de las cuentas públicas sostenible a medio plazo, como no precipitarse en su puesta en marcha, a riesgo de recaer en una recesión que ya de por sí está siendo muy profunda.

Miguel Jiménez  
Economista jefe para Europa  
Servicio de Estudios de BBVA