



«Tras las políticas fiscales expansivas de 2008 y 2009, toca el turno ahora de las restrictivas»

Vasos comunicantes coordinados

Las últimas semanas han sido trepidantes, con una nueva acumulación de decisiones por parte de las autoridades económicas y monetarias, de movimientos en los mercados financieros y de publicación de indicadores que, de persistir, amenazan con invalidar en apenas unos días cualquier ejercicio de análisis. Y no digamos si lo que se pretende es tratar de anticipar el futuro. Por eso, inicio mi sección de *Empresa Global* con una de las «novedades» de los últimos días que se vislumbra «permanente» durante varios meses: los programas de recorte del déficit público anunciados en los últimos días por la práctica totalidad de países europeos. Y es aquí donde radica lo interesante: no sólo gastarán menos los denominados «periféricos» (Grecia, Italia, España, Irlanda o Portugal), sino que el núcleo, cuyas necesidades de reducción del saldo negativo en el presupuesto parece menos prioritario, han anunciado importantes recortes en el gasto.

Francia, pero, sobre todo, Alemania, parece que estuvieran tratando de dar ejemplo al resto de países para conseguir que éstos no sólo consoliden los pasos dados en el último mes, sino que den alguno más para intentar adelantar la consecución del objetivo del 3% del PIB para el déficit fiscal. Con la presión de las agencias de *rating* y de los mercados financieros (que no es caprichosa, sino que está basada en variables objetivas, como el nivel de endeudamiento), debe valorarse positivamente que los Estados hayan entrado en su particular fase dos de la crisis: tras las políticas fiscales expansivas de 2008 y 2009, toca el turno ahora de las restrictivas. Y es precisamente aquí donde surge el debate y reaparecen los temores. Cuando apenas contamos con unos meses de recuperación económica (muy basada, además, en la recomposición de inventarios) y cuando todavía no se ha reestablecido el flujo crediticio desde el sistema bancario hacia la «economía real», retirar uno de los soportes sobre los que se ha sustentado el PIB re-

sulta arriesgado. Más aun cuando son numerosos los ejemplos históricos (alguno reciente y contundente, como Japón a mediados de los noventa) que avalan el error de una excesiva disciplina fiscal. Porque, y esto es importante recordarlo, no se trata de que los Estados aportarán menos al PIB, sino que restarán (la minoración del gasto público llegará hasta el 10%).

Un nuevo riesgo, por tanto, se ha generado en los últimos días, al que han sido muy sensibles los mercados financieros, con especial intensidad el bursátil, pero también el de renta fija (ampliación del riesgo país y aumento de los diferenciales crediticios) y el de divisas. En éste, el euro ha continuado su senda depreciadora contra otras monedas, especialmente el dólar, gracias a que, desde EEUU, tanto por los indicadores como por las declaraciones de las autoridades monetarias, las perspectivas para el crecimiento son más positivas, reflejándose en la cotización dólar/euro. Como ya apuntaba el pasado mes, que el euro se deprecie es una muy buena noticia para el crecimiento de la UME. Pero la mejor noticia que, en mi opinión, hemos tenido en las últimas semanas ha sido la mayor predisposición de los bancos centrales a continuar con sus políticas monetarias expansivas. Es más, en el caso del BCE, con nuevos avances en el *quantitative easing* (habrá más subastas a tres meses con adjudicación plena y ha intensificado sus compras de bonos soberanos) supone un elemento de apoyo. Parece, por tanto, como si las autoridades monetarias, constatando que los Gobiernos están siguiendo su recomendación de consolidación fiscal, estuviesen dispuestas a compensar vía política monetaria el impacto negativo que tendrá la restricción presupuestaria. Ojalá este juego de «vasos comunicantes» funcione y consiga una economía más fuerte y eficiente, con unos Gobiernos más solventes y con mayor margen de actuación en caso de necesidad y sin presiones inflacionistas. Sería una excelente combinación ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es