

## Cinco razones para que Europa ponga en marcha su artillería fiscal

*Hans Bevers, Chief Economist, Bank Degroof Petercam*

---

Es probable que la incertidumbre económica que se está creando continúe extendiéndose, por lo que es imperativo que los países europeos se preparen para poner en marcha su artillería fiscal y que se den cuenta de que hoy en día es mucho más poderosa que su artillería monetaria.

La guerra comercial, el Brexit, la preocupante falta de inflación y el comienzo de la debilidad económica, o incluso la "japonización" del mercado europeo, pesan sobre la Unión Europea. Alemania está ahora al borde de una recesión. La confianza de las empresas está a niveles tan bajos como durante la crisis de la eurozona, y el rendimiento industrial es cada vez más decepcionante.

Además, este desorden estructural se está sintiendo lentamente en el sector privado y en el mercado laboral. En este contexto, el BCE tiene que volver a comprar deuda pública y privada, mientras que hace tan sólo nueve meses había puesto fin al programa iniciado en 2015. Hoy en día, los efectos de la política monetaria se reducen considerablemente y la atención debería centrarse en la política fiscal. Analicemos el porqué.

### 1) Excedentes de ahorro

La UE se apoya ahora en un superávit por cuenta corriente del 3% del PIB. En Alemania, alcanza el 7-8%. Este superávit afecta a la demanda económica de toda la región. Además, crea un desequilibrio porque un superávit en un país sólo puede financiarse con un déficit en otro. Los alemanes se aferran a su estrategia de "schwarze null" (como se denomina la doctrina de equilibrio presupuestario en Alemania), una hazaña que han logrado en los últimos seis años. Sin embargo, este tipo de hazaña no tiene sentido cuando la economía se está debilitando. Una obsesión por la deuda se ha apoderado de Europa y Alemania es el mayor demandante.

### 2) La trampa de la liquidez

El comportamiento reciente de los miembros de la UE da la impresión de que los fundamentales económicos han sido borrados de su memoria. Pero ¿dónde se esconde la política fiscal? De hecho, la teoría nos enseña que cuando la política monetaria está atrapada en una trampa de liquidez, es decir, una situación en la que el banco central se vuelve incapaz de estimular la economía, la política fiscal debe tener prioridad, como nos enseñó Keynes. Ya se trate de un estancamiento secular o de un acontecimiento más temporal, como una trampa de liquidez, la consecuencia es la misma: la incapacidad del BCE para reequilibrar por sí solo una economía en declive.

### 3) Que nos presten nos sale gratis

La idea de que la deuda pública es el enemigo de los gobiernos europeos no tiene sentido cuando los tipos son negativos y, como resultado, el coste de la deuda pública está cayendo drásticamente.

Es evidente que confiar en el BCE para que saque a la zona euro de este malestar económico no es una solución viable. Cuando los tipos de interés ya están por debajo de cero, Alemania presta al -0,7% y Holanda al -0,5%, y cuando es imposible ver el final del túnel de la guerra comercial chino-americana, las posibilidades de estímulo monetario son limitadas, si no inexistentes.

#### **4) Elevado efecto en la economía**

Nuevos estudios muestran que el multiplicador fiscal, es decir, el efecto total sobre la economía cuando se realiza la inversión pública, es elevado cuando la política monetaria ya no funciona. Este efecto aumenta aún más cuando la política fiscal está bien orientada. Aprendamos de los errores de los norteamericanos, que recientemente han introducido un recorte de impuestos para los ricos, basado en una teoría que no se aplica bien en la práctica, la de la segunda vuelta. Una estrategia más beneficiosa para su economía habría sido invertir en infraestructura.

#### **5) Nuestros (nietos) hijos nos lo agradecerán**

Invertir en nuestros países no sólo es necesario para combatir la falta de crecimiento, sino que también es nuestro deber para con las generaciones futuras. El retorno social y el efecto sobre la productividad (que ha disminuido en los últimos años) de las inversiones en áreas como la energía renovable, la educación, la infraestructura y la salud, superan sus costes financieros. Por lo tanto, deshagámonos de la obsesión por los presupuestos equilibrados, y nuestros hijos y nietos nos lo agradecerán.

Durante la reunión de bancos centrales en Jackson Hole, quedó claro que las políticas monetarias utilizadas en Europa, pero también por la Reserva Federal de Estados Unidos, están anticuadas y ya no tendrán un impacto significativo.

Las últimas balas que quedan en el fusil del BCE deben guardarse con cuidado en caso de crisis grave. ¿Habrá un verdadero cambio de estrategia en Europa? Eso esperamos, pero lo dudamos porque la resistencia, sobre todo en Alemania, ya se está manifestando.

Es probable que los disturbios económicos que se están afianzando continúen extendiéndose y, por lo tanto, es imperativo que los países europeos se preparen para sacar su artillería fiscal, y que se den cuenta de que hoy en día es mucho más poderosa que su artillería monetaria.

---

Sobre Bank Degroof Petercam

Bank Degroof Petercam es una institución financiera independiente de referencia que ofrece sus servicios a inversores privados e institucionales, así como a organizaciones, desde 1871.

Con sede en Bruselas, emplea a más de 1.400 profesionales en las oficinas de Bélgica, Luxemburgo, Francia, España, Suiza, Países Bajos, Alemania e Italia.

Nuestros clientes se benefician de la mejor oferta posible gracias a una combinación única de banca privada, gestión institucional de activos, banca de inversión (corporate finance e intermediación financiera) y asset services. Gestionamos activos por valor de más de 63.000 millones de euros para inversores privados e institucionales.

#### Disclaimer

La información contenida en este correo electrónico o documento se proporciona únicamente con fines informativos y no puede considerarse como un consejo de inversión. No constituyen una oferta para la adquisición o venta de valores. Si esta información le interesa, puede comunicarse con nosotros. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. La información y las opiniones contenidas en este documento reflejan la situación en el momento de la redacción y pueden modificarse en cualquier momento sin previo aviso. Este documento es propiedad de Degroof Petercam y en ningún caso, ni siquiera parcialmente, puede copiarse, distribuirse o publicarse sin el consentimiento previo por escrito de Degroof Petercam.