

18 enero , 2013 | 07 : 43

¿Debe Merkel hacer estímulos fiscales?

Esta semana el FT ha publicado una entrevista al Presidente Rajoy. La entrevista tiene poco interés ya que ni los periodistas del Faro de Vigo de su Pontevedra natal, ni de los FT consiguen sacar a Rajoy de sus tres o cuatro argumentos de andar por casa. El Presidente defendió que España no tiene margen para hacer estímulo fiscal pero que los países que lo deben utilizarlo. Y el periodista, sin mucho más donde rascar, tituló “Rajoy pide a Merkel estímulos fiscales”

Este economista observador lleva desde [agosto de 2011](#) clamando en el desierto para cambiar la política económica europea. Anticipaba que nos llevaba a una recesión, también en Alemania, y que lo único que conseguiría era empeorar la crisis del Euro. Posteriormente el FMI con su economista jefe Blanchard también ha defendido que Alemania debe hacer estímulos. La Comisión también defendió esta posición en septiembre de 2011, aunque ambos con muy poca insistencia.

Pero no todos los economistas estamos de acuerdo en esto. [Xala i Marti en su blog](#) defiende que Rajoy y este economista observador, al que cataloga de Keynesiano, nos equivocamos. Keynes fue un gran economista y es un halago que te cataloguen de Keynesiano. Pero al igual que Keynes este economista observador es muy reacio a encasillarse en una escuela de pensamiento. Desde Jenofonte, grandes economistas han hecho aportaciones a la Teoría económica y no demuestra mucha inteligencia despreciar un bien tan escaso como son las buenas ideas.

El maestro Keynes nos enseñó que un economista debe hacer una observación vigilante de la realidad y hacer uso de las herramientas teóricas más adecuadas en cada momento. Reconozco que me ha sorprendido la herramienta que ha elegido el profesor Xala i Marti. En primer lugar, el modelo Mundell Fleming se basa en el IS-LM desarrollado por Hicks, supuestamente sobre la obra de Keynes de la Teoría General. Keynes pudo ver el modelo antes de morir y afirmó “está muy bien pero no tiene nada que ver con mi Teoría General”

Aún así, el modelo IS-LM es la base de los macromodelos que usamos los economistas para hacer predicciones a corto plazo. Pero el modelo tiene dos supuesto muy simplificadores: i) el nivel de precios es constante por lo tanto no hay inflación ni deflación y ii) todos los activos son perfectamente sustitutivos, por lo tanto hay un tipo de interés único que consigue equilibrio en los mercados financieros y no existen primas de riesgo.

El de la inflación a corto plazo no influye, pero en una crisis de deuda con restricción financiera internacional lo único que sabemos es que los inversores se refugian en deuda pública a corto plazo de los países centrales y repudian el resto de activos. Por lo tanto, hay infinitos tipos de interés y sus dinámicas son caóticas y no determinísticas.

Cualquier curso serio de macroeconomía internacional empieza por el Mundell-Fleming. Pero tras explicar sus limitaciones se pasa a explicar las paridades descubiertas

de intereses y se introduce el riesgo, como nos enseñó el maestro Dornbusch que se doctoró en la escuela de Chicago con Friedman. Luego se enseña a diferenciar entre bienes transables y no transables que rompen la Ley de precio único y que tienen dinámicas de ajustes diferentes ante variaciones del tipo de cambio real. Y por último, se instruye a los alumnos en las crisis cambiarias con modelos de primera generación de Krugman, de segunda generación de Obstfeld y de tercera y cuarta generación que son los más apropiados para analizar la crisis del Euro.

El argumento de Xala i Marti pone en cuestión su observación vigilante de la realidad. En 2012 los tipos de interés de nuestra deuda pública no pararon de subir y los de la alemana no pararon de bajar. ¿Dónde fueron los flujos financieros? los inversores no fueron donde los tipos eran más altos como dice el modelo usado por el profesor sino se refugiaron en Alemania que llegó a pagar tipos negativos. O sea el gobierno alemán cobraba a los inversores por custodiar su dinero.

¿Por qué? Lo que nos enseñan los modelos de crisis cambiarias es que la causa determinante de inestabilidad financiera es que los inversores temen que el euro se pueda romper y vuelven a incorporar el riesgo cambiario en sus decisiones de inversión. Esto afecta negativamente a España que es un país muy endeudado con el exterior y vulnerable.

Alemania tiene exceso de ahorro y poca deuda externa y los inversores consideran con buen criterio que en caso de ruptura el marco alemán se apreciaría y la peseta se depreciaría. La depreciación provoca pérdidas a los inversores y por eso principalmente huyen de España.

La fuga de capitales ha provocado en España un frenazo brusco de la economía. La caída del PIB combinada con el aumento de las primas de riesgo ha metido a España en un crecimiento explosivo de la deuda y en una senda de insostenibilidad que si no se para nos lleva al impago de la deuda.

¿Cómo se para? Hay que bajar las primas de riesgo y crecer. Es fácil de decir pero complicado de conseguir. EEUU con una crisis de deuda muy grave en 2008 lo consiguió. La Fed mantiene los tipos al 0% aunque la economía crece y las economías están atrapadas en la liquidez bancaria con fuertes restricciones de crédito. Esto inhabilita de nuevo el modelo IS-LM convencional ya que la curva LM es perfectamente elástica y el crecimiento no provoca subida de tipos de interés a corto plazo.

Pero crecer es más complicado. España tiene un déficit público muy elevado, con una deuda pública muy elevada y tiene que emitir deuda pública en 2013 por casi el 25% del PIB, lo cual en medio de una crisis de deuda es equivalente a la Odisea de Ulises. Por lo tanto, el ajuste fiscal debe continuar, aunque debe suavizarse la senda, y eso tendrá efectos contractivos sobre la actividad y el empleo. La única posibilidad es que nuestras empresas busquen clientes fuera para compensar el desplome de las ventas domésticas.

Nuestras empresas han cogido la maleta y han conseguido que China ya sea nuestro primer cliente de máquina herramienta, uno de nuestros principales sectores con ventaja competitiva mundial. Nuestras exportaciones a África, el área mundial con mayor crecimiento, crecen un 30% anual. Pero un tercio de nuestras exportaciones se

concentran en Francia, Alemania y Portugal y les exportamos principalmente coches y componentes de automóviles. Nuestra industria del automóvil demostró en 2009 que sigue siendo competitiva con crecimientos de exportaciones próximos al 50%. Pero si las ventas de coches en Francia y Alemania caen un 15% y en Portugal un 40% nuestras exportaciones no crecen y el ajuste fiscal nos mete en una depresión.

Alemania y Francia deben tomar medidas para que sus consumidores pierdan el miedo y que vuelvan a comprar coches. En una trampa de la liquidez sólo la política fiscal o políticas dirigidas a reactivar el crédito como ha hecho China y ha comenzado a hacer el Reino Unido pueden conseguir que la economía crezca a corto plazo.

El Presidente Rajoy tenía un diagnóstico equivocado de la crisis. La muestra es que vendía en la campaña que el PP ya sacó a España de la crisis del 92 y volvería a hacerlo. En 1996 España tenía superávit comercial, había devaluado un 30% la peseta y apenas tenía deuda externa. Sus decisiones en la gestión de la política fiscal y especialmente la gestión de la crisis bancaria y la intervención de Bankia han provocado la mayor fuga de capitales de la historia de España en 2012.

Ahora el Presidente se ha caído del caballo y acierta al pedir a Alemania estímulos fiscales, en contra de su posición a favor de la austeridad como la salida de la crisis. El problema es que Merkel no los va a hacer y en el verano podremos comprobar los efectos del error sobre el desempleo europeo y en Alemania.

Los economistas no solemos coincidir en el diagnóstico y en las propuestas de política económica y habitualmente se identifica con problemas ideológicos. Como ha intentado demostrar este economista observador, en muchas ocasiones las diferencias se basan en errores conceptuales. Lo mismo que sucede cuando pides una segunda opinión médica, es probable que no coincida con la primera.