

ENTRE OTRAS CUESTIONES, EN DOS AÑOS SERÁ CUANDO LAS AUTORIDADES EUROPEAS TENGAN QUE ADOPTAR NUEVAS DIRECTRICES SOBRE EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO, AHORA SUSPENDIDO.

El año clave de la recuperación es 2023

ANÁLISIS por Salvador Arancibia

Las tres previsiones sobre evolución de la economía española que el pasado martes hicieron el propio Gobierno, el Banco de España y la OCDE coinciden, más allá de las cifras concretas que ofrecen cada una de estas instituciones, en una cuestión primordial: la recuperación de la actividad es 'robusta' tanto en este ejercicio como en 2022, lo que permitirá en cualquier caso recuperar el nivel de PIB que había antes del estallido de la pandemia como muy tarde en el primer semestre del próximo año.

Las razones que explican esta fuerte recuperación (la economía crecerá más del 6% en media anual a lo largo de 2021 y 2022) son varias: la política monetaria ultraexpansiva; la política fiscal, española y de la eurozona, también sin límites; la relativamente buena situación del sistema financiero y, por último pero no menos importante, que la crisis ha sido exógena y no provocada por una mala situación de un sector productivo determinado.

Efectivamente, el Banco Central Europeo decidió desplegar la mayor parte de la artillería de que dispone en herramientas de política monetaria reduciendo hasta niveles negativos los tipos de interés y poniendo en marcha los programas de compra de activos públicos y privados para evitar que los estados y las empresas sufrieran una contracción de la liquidez y del crédito que les llevara a mayores problemas.

Los estados y la Unión Europea, por su parte, han tenido vía libre para elevar sus niveles de endeudamiento y de déficit hasta donde lo han necesitado para que las empresas y familias pudieran recibir ayudas directas, avales crediticios y moratorias en sus obligaciones financieras en tanto en cuanto tuvieran dificultades.

El programa de créditos avalados por el ICO, la implantación con casi carácter general de los ERTE, las ayudas directas a familias y empresas más vulnerables parecen haber funcionado suficientemente durante los meses del más duro confinamiento para mantener la actividad y el consumo aunque en niveles reducidos inicialmente, pero crecientes a medida que se levantaba el confinamiento.

La Unión Europea no solo eliminó las restricciones para que los estados miembros pudieran incumplir los compromisos existentes respecto al equilibrio fiscal, sino que además puso en marcha un programa comunitario para financiar el crecimiento del desempleo en los países y finalmente aprobó la creación del fondo UE Next Generation para ayudar a la recuperación y transformación de la economía de los países de la Unión.

El sector financiero, por su parte, ha



La vicepresidenta primera, Nadia Calviño.

Será un año en el que se deberían celebrar además elecciones municipales y autonómicas

seguido proporcionando financiación a empresas y familias gracias a su mejor posición de solvencia, a la liquidez proporcionada por el BCE y a los avales del ICO al tiempo que desplegaron un amplio programa de moratorias para retrasar los pagos de quienes tenían más dificultades.

Exógena

En cuarto lugar también ha jugado su papel en la rápida recuperación el hecho de que la crisis ha sido exógena y que la capacidad productiva existente no sufrió en absoluto por lo que ha podido volver a ser utilizada sin apenas problemas cuando se han ido levantando las restricciones.

Las tres instituciones señalan los posibles riesgos existentes que pudieran rebajar las expectativas de crecimiento: nuevos rebrotes de la pandemia, los cuellos de botella por la paralización de algunas actividades industriales intermedias, la subida de los precios de las materias primas y los posibles efectos de *segunda ronda* que todas estas cuestiones pudieran generar. Pero, en general, son optimistas en el sentido de que consideran que la probabilidad de que estos factores influyan negativamente es reducida.

Tanto la OCDE como el Gobierno limitan sus previsiones a este ejercicio y al siguiente mientras que el Banco de

España amplía el horizonte hasta 2023 y es en este año en el que parece que el futuro se juega realmente. El Banco de España estima que el PIB crecerá ese año un 2%, cifra elevada pero claramente inferior respecto a los dos ejercicios anteriores.

Será ya un año relativamente normal en lo que se refiere a crecimiento, a pesar de que los fondos europeos seguirán llegando con fuerza, pero será, sobre todo, cuando las autoridades europeas adopten las nuevas directrices sobre el pacto de estabilidad y crecimiento ahora suspendido, y, previsiblemente, cuando el BCE haya reducido de manera significativa el volumen de recursos que viene inyectando desde hace meses. Es decir, cuando el marco de juego estará tendiendo a la normalidad anterior.

Ello no quiere decir, por ejemplo, que el BCE empiece a elevar los tipos de interés, algo que los mercados retrasan al menos hasta 2024, o que haya iniciado la reducción de su balance pero sí es seguro, salvo catástrofe nueva, que sus compras netas, si se mantiene, serán mucho menores que las actuales.

Será el momento en el que el Gobierno deberá poner el acento en la reducción de los niveles de déficit para acercarlo lo más pronto posible a las exigencias europeas, cualesquiera que estas sean, y ocurrirá en un momento políticamente poco propicio porque en ese año están previstas elecciones municipales y autonómicas en buena parte del territorio así como elecciones legislativas. Y ya se sabe que esos tiempos no suelen coincidir con periodos de ajustes presupuestarios sino más bien lo contrario.