

NOTA INFORMATIVA

notacefp / 020 / 2012

27 de febrero de 2012

¿Hacia una Nueva Recesión en Europa?

En un intento por devolver la confianza a los inversionistas internacionales y para tratar de poner fin a sus problemas de deuda, los líderes europeos acordaron, hacia finales de enero, la firma de un nuevo Tratado Internacional que consignaría la austeridad presupuestaria en la Unión Europea (UE). En éste tratado se establece que la posición presupuestaria de los gobiernos debe ser equilibrada o de superávit; el déficit máximo que se permitiría a los Estados sería de 0.5 por ciento del PIB. Cabe señalar que el Tratado fue aprobado por 25 de los 27 países que conforman la Unión (Inglaterra y República Checa no lo aceptaron), y que las nuevas reglas deberán ser integradas en las Constituciones de los países firmantes (los 17 miembros de la eurozona y 5 más pertenecientes a la UE). Los inversionistas esperan que tras la ratificación del Tratado por los distintos parlamentos nacionales, Alemania flexibilice su posición acerca del papel que debe jugar el Banco Central Europeo (BCE), sobre la cuantía del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF) y la forma en que éste debería obtener los recursos que necesita para apoyar la estabilidad de la región.

El nuevo Tratado otorga además, facultades a la Comisión Europea (y a cualquiera de los países) firmantes para llevar al Tribunal de la UE a los países que no inscriban en su constitución la exigencia del equilibrio. Asimismo, el Tribunal estaría facultado, para imponer sanciones económicas de hasta el 0.1 por ciento del PIB a los estados que incumplan. Se espera que el Tratado sea firmado por los líderes europeos a inicios de marzo y que entre en vigor en 2013. También se ratificó la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad Económica (MEDE) al 1 de julio del presente año y se habló sobre la posibilidad de elevar su capacidad de 500 mil millones a 750 mil millones de euros (aunque este será un tema que se trate una vez firmado el acuerdo). El nuevo Tratado también incluye la adopción de un mecanismo de correcciones presupuestarias automático, que se activaría en caso de que los países registraran desviaciones significativas de sus objetivos de ajuste fiscal; y se establecen las directrices para que los Estados tengan como límite una deuda total de 60 por ciento del PIB.

Respecto de lo anterior, conviene comentar que Europa parece no prestar atención no sólo a lo que los mercados esperan para dar solución a su crisis de deuda (como puede ser la emisión de eurobonos o la ampliación de las funciones del BCE para adquirir bonos de forma ilimitada en el mercado secundario), tampoco parece escuchar lo que connotados economistas han alertado

sobre las consecuencias de una mayor austeridad fiscal en la región bajo el actual contexto de contracción económica.

Recientemente, Paul Krugman¹ ha criticado la obstinación alemana sobre la corrección de los déficits en los llamados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), como una condición necesaria para que los inversionistas recuperen la confianza. Dicha confianza es ya, de acuerdo con el Premio Nobel, algo irrecuperable en el corto plazo (aún cuando dichos países fueran capaces de sanear sus finanzas públicas). Krugman alerta que los recortes fiscales en una economía deprimida hundan aún más la producción y no propician una mayor recaudación.

Otro Premio Nobel, Joseph Stiglitz², asevera que Europa parece no darse cuenta de que la austeridad fiscal en este momento sólo exacerbaría la desaceleración económica de la región y agravaría la crisis de deuda. El propio Stiglitz incluso ha pronosticado tensiones políticas para este mismo año producto del forzado ajuste fiscal. En ese mismo sentido se ha pronunciado Nouriel Roubini³ quien ha dicho que más austeridad sólo ocasionará un malestar social creciente.

Por su parte, Robert Shiller⁴ argumenta que los planes de austeridad que se están poniendo en marcha en la mayor parte del mundo desarrollado amenazan con desembocar en una recesión global. Según él, la austeridad fiscal es una buena promotora de estabilidad y crecimiento cuando la economía mantiene presiones inflacionarias y de sobrecalentamiento; si este es el caso, los mayores impuestos y la reducción en el gasto público pueden ocasionar que la economía no crezca más allá de su potencial y no genere presiones inflacionarias, alentando con ello un período de crecimiento económico y baja inflación más prolongado. No obstante, lo anterior no es cierto en caso de que la economía se encuentre en recesión, por lo que anticipa resultados decepcionantes para el caso europeo, en el corto plazo.

Martin Feldstein⁵, ha anticipado que la implementación del plan de austeridad fiscal europeo sólo llevará a la región a una depresión. Su argumento es que los países que integran la Unión Europea (UE) carecen de política monetaria para solucionar sus problemas, por lo que ante choques adversos no pueden depreciar sus monedas para tratar de ganar competitividad en el exterior, la única herramienta con la que cuentan es la política fiscal, la cual tenderá a llevar el gasto público a niveles mayores en épocas de crisis y a reducirlo en épocas de auge. Por lo anterior, el límite de 0.5 por ciento al déficit público impuesto por el Tratado eliminaría la única herramienta contracíclica con que cuentan los miembros de la UE, lo que podría generar una espiral deflacionaria. Para Feldstein, el nuevo Tratado europeo no reconoce que en la Unión pueden existir déficits estructurales y no estructurales, pues claramente España e Irlanda presentaban

¹ Profesor de la Universidad de Princeton y Premio Nobel de economía 2008.

² Profesor de la Universidad de Columbia y Premio Nobel de economía 2001.

³ Profesor de la Universidad de Nueva York y uno de los pocos economistas estadounidenses que anticiparon la crisis financiera.

⁴ Profesor de la Universidad de Yale, ha sido investigador en el National Bureau of Economic Research (NBER) y vicepresidente de la American Economic Association.

⁵ Profesor de la Universidad de Harvard, fue también presidente del National Bureau of Economic Research (NBER) y asesor económico durante la presidencia de Ronald Reagan.

superávit presupuestario antes de la crisis, por lo que para él la forma de sanear las finanzas públicas que se intenta llevar a cabo en Europa no es la correcta.

Para Barry Eichengreen⁶ el ajuste fiscal en Europa es inevitable; sin embargo, establece que bajo las circunstancias actuales (de lento crecimiento económico) no se alcanzará el objetivo de reducción del déficit fiscal; al igual que otros economistas, advierte que la contracción económica que generará el menor gasto público ocasionarán un desempleo más elevado y reacciones políticas, donde los electores (afectados por la recesión) no votarán por partidos que apoyen políticas de equilibrio fiscal, lo que a su vez generará incertidumbre política. La salida que Eichengreen propone es permitir que el Banco Central Europeo compre bonos gubernamentales en el mercado secundario, lo que implicaría una medida adicional de relajamiento cuantitativo (monetario), buscando con ello que el euro se deprecie y gane competitividad internacional.

Incluso para otros autores de corte más ortodoxo (como Zaghuram Rajan⁷) que están en contra del incremento en el gasto público (pues creen que sus resultados han sido poco efectivos), consideran que en el corto plazo se requiere de este tipo de impulso para aliviar los problemas de la crisis de forma inmediata, pero que en el mediano y largo plazos las economías avanzadas deben promover la innovación y la productividad; sus propuestas van encaminadas al planteamiento de una reforma fiscal, principalmente impositiva, que permita cubrir los gastos fiscales y al mismo tiempo elevar los incentivos productivos.

De esta forma, es preciso señalar que la abultada deuda que exhiben los PIIGS es el reflejo de otros problemas que es necesario atender, es decir, la deuda y los déficit son resultado de desequilibrios que se vinieron conformando desde la integración de la zona euro, por lo que si bien la corrección de los déficit es necesaria en el mediano plazo, su simple reducción no resolverá el fondo de la crisis, esto es, la pérdida de competitividad de las economías periféricas y la falta de mecanismos que permitan realizar ajustes ante la imposibilidad de utilizar los tipos de cambio y la política monetaria.

Los líderes económicos europeos parecen creer que es el excesivo gasto fiscal lo que hizo que los agentes económicos perdieran la confianza en la habilidad del Estado para honrar sus deudas, y forzaron un ajuste.⁸ No obstante, para otros economistas el problema principal es la propia existencia del euro y la forma en que éste afecta la competitividad de los diversos países que conforman la UE; por lo que la crisis es el resultado de un desequilibrio entre los países centrales (Alemania, Francia y Holanda, que generalmente mantenían superávit en sus cuentas externas) y las economías periféricas. Ese desequilibrio se volvió insostenible cuando, ante la crisis, los gobiernos tuvieron que gastar más con el propósito de mitigar los efectos de la misma, es decir, los déficits son un resultado de la misma crisis, no precisamente una de sus causas. Además, es

⁶ Profesor en la Universidad de California (Berkeley), ha sido también asesor de política en el FMI.

⁷ Profesor en la Universidad de Chicago, ha sido economista en jefe en el FMI.

⁸ No obstante, esta visión parece no tomar en cuenta que, de hecho, el endeudamiento de la periferia permitió que pudiera seguir gastando e importando, lo que a su vez ocasionó que los países del centro siguieran experimentando superávits comerciales, por lo que una mayor austeridad ocasionará que incluso los países del centro se vean afectados por menores exportaciones.

claro que la austeridad no soluciona los principales problemas de la zona euro que son: la falta de crecimiento económico y la generación de empleos; la corrección de los crecientes desequilibrios macroeconómicos y comerciales; y la estabilidad financiera.

Así, el panorama económico internacional para este 2012 se torna sombrío, el recrudecimiento de la crisis de deuda europea comienza ya a manifestarse en la banca comercial, y una menor actividad comercial y financiera en el viejo continente afectarían de forma importante a la actividad económica de Estados Unidos y por ende a nuestro país. Además, si bien de acuerdo con las autoridades financieras el canal de contagio directo de los grandes bancos extranjeros a sus filiales en México se mantiene acotado, las propias autoridades nacionales han dicho que uno de los principales riesgos es que la banca europea entre en una fase de desapalancamiento, pues no existe certeza sobre la forma en que ello altere el funcionamiento de sus filiales y sucursales alrededor del mundo.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director de área: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo.

Elaboró: Dr. José Luis Clavellina Miller.