



Economía mundial: ¿austeridad fiscal o reactivación?

■ **¿FUE LA** recuperación de los mercados en 2009 una partida falsa luego de la recesión mundial de 2008? Ese es el temor que invadió al mundo después que tras varios meses de alzas sostenidas en las bolsas, éstas empezaran a caer, coincidiendo con la fragilidad de algunas economías europeas, en particular Grecia.

Cuando se empezó a tomar conciencia de la magnitud de los problemas que aquejaban a las economías de los países desarrollados, el mundo se asustó y asistimos a una importante caída de los mercados bursátiles. La semana pasada hubo una fuerte recuperación, pero ya el viernes los mercados volvían a caer.

Los países que integran la comunidad del euro vieron aumentar dramáticamente sus déficits fiscales como producto de las medidas para apoyar a los sectores financieros y productivos de sus países. Así, mientras el déficit fiscal en la zona euro alcanzaba a un 0,6% del PIB en 2007, hacia 2009 éste se elevaba a 6,3%, con algunos países como Grecia que superaban el 13%. La deuda pública en esa zona también creció a niveles superiores al 70% del PIB en 2009, desde valores algo superiores al 50% en 2007. La proyección de este porcentaje nos dice que en tres años más podría estar en torno al 120%.

En Estados Unidos, por su parte, se sigue con atención el mercado laboral, que no ha mostrado el dinamismo esperado y también se observan con ansiedad los indicadores del sector

inmobiliario y la confianza del consumidor.

Así las cosas, la principal discusión económica hoy en el mundo se sitúa en torno a la política fiscal. ¿Deben las economías de los países desarrollados ajustar sus déficits fiscales y converger hacia presupuestos públicos equilibrados, imponiendo la ortodoxia de la austeridad fiscal, como lo está haciendo Alemania? O por el contrario, esa política retrasa la recuperación económica y podría prolongar la recesión, como afirma el economista "díscolo" y Premio Nobel Joseph Stiglitz? Interesante pregunta cuya respuesta no es, a mi juicio, trivial.

Para responderla falta a mi juicio añadir otro ingrediente. Si bien mirar los déficits fiscales es importante desde el punto de vista del rating crediticio de los países, más pertinente es examinar su solvencia de largo plazo. Esto es así porque aunque como sabemos las quiebras habitualmente se producen por problemas de liquidez, y no necesariamente de solvencia, en esta ocasión estamos ante una situación especial en que prestamistas de última instancia (bancos centrales y organismos multilaterales de crédito como el Fondo Monetario) han comprometido su ayuda a los países en problemas para evitar un escenario de pánico financiero.

Así, en el caso de Grecia el paquete de rescate por 110.000 millones de euros es financiado por el FMI, la Comunidad Europea y el Banco Central Europeo. Los fondos adicionales para



rescates de emergencia por 750.000 millones de euros acordados en Europa se financiarían de manera parecida.

¿Y cómo se relaciona esto con lo que veníamos comentando? Dado que en el corto plazo la liquidez esta asegurada, entonces hay que mirar la solvencia.

Hernán Büchi, una opinión que siempre hay que consultar en estos temas, sugiere mirar el valor presente de los desbalances fiscales, una medida de solvencia de las cuentas gubernamentales, porque considera los compromisos de largo plazo de los Estados. Esto es especialmente relevante en materia de pensiones, porque sabemos que dada la demografía (población cada vez más vieja) y sistemas de pensiones basados en el reparto, las normas sobre pensiones determinan en definitiva la magnitud del problema que enfrentan los países.

Una publicación del NCPA de EE.UU., de enero de 2009, calcula estos desbalances fiscales como % del PIB para 2004. La situación es preocupante y depara algunas sorpresas. Si bien Grecia se ve muy mal, con 875% del PIB, España no se ve tan mal y tiene un desbalance de 244% del PIB, muy moderado respecto a Francia, que tiene 549% del PIB, el Reino Unido con 442% del PIB e incluso Alemania con 418% del PIB.

La respuesta entonces a nuestra pregunta es que la política correcta para los países europeos es realizar las reformas estructurales que disminuyan el valor presente de los desbalances. Eso es más importante que eliminar el déficit fiscal en el corto plazo, ajuste que puede esperar en aras de ayudar a la reactivación, siempre que se corrijan los problemas estructurales de esos países.

Director Instituto Libertad y Desarrollo

La respuesta a nuestra pregunta es que la política correcta para los países europeos es realizar las reformas estructurales que disminuyan el valor presente de los desbalances. Eso es más importante que eliminar el déficit fiscal en el corto plazo