

Eurozona: crisis de credibilidad



**Luis Felipe
Lagos**

Director del
Programa
Económico de LyD.

MÁS allá de las falencias del diseño institucional de la eurozona y del hecho que en el proyecto de moneda única siempre primó un interés político, dado que los países no eran buenos candidatos para formar una área monetaria, hoy sufre una crisis de credibilidad.

Previo a 2007, antes de que la crisis financiera global de 2008-2009 deteriorara las finanzas públicas de los países de la región, muchos de ellos –incluyendo a Alemania– no cumplían con los límites de déficit fiscal y deuda pública, de 3% y 60% del PIB, respectivamente, que fueron acordados en el tratado de Maastricht. Grecia manipuló burdamente sus cifras fiscales para poder ingresar al área monetaria.

Durante los dos últimos años se ha debatido respecto del dilema entre ajuste fiscal impulsado por Alemania y la estrategia de privilegiar el crecimiento sostenido por los países de la periferia. Este

es un falso dilema, no existe la posibilidad de implementar políticas pro crecimiento sin llevar a cabo simultáneamente un ajuste fiscal. Plantear que se puede incrementar el gasto fiscal y postergar el ajuste fiscal para el futuro, cuando las políticas estructurales rindan fruto, no es creíble. La evidencia es contundente: en los últimos 30 años, Italia y Francia siempre han tenido déficit en las

cuentas públicas, y España ha tenido superávit sólo en tres años. En cambio, Corea sólo en tres años tiene déficit. De hecho, no es factible para países como Grecia, Portugal o Irlanda, que están fuera de los mercados y que han tenido que recurrir a un plan de rescate. Italia y España han visto incrementar el costo de la deuda soberana hasta niveles en que su deuda no resulta sostenible.

La lección de la crisis asiática es que los países se recuperaron rápidamente con austeridad. Más importante aún es la lección de Chile a mediados de los ochenta. La crisis financiera llevó a una profunda recesión en 1982, la recuperación fue vigorosa y en 1987 ya se había alcanzado el producto previo a la recesión, pese a un ajuste fiscal de 10 puntos del PIB que fue seguido de una reducción de impuestos. La clave está en que la austeridad consista en una rebaja de gasto –no aumento de impuestos– para asegurar su credibilidad y a la

vez permitir prontamente una rebaja de impuestos para dar impulso a la inversión privada. La crisis financiera de España es muy similar a la chilena, se inicia por un exceso de gasto privado en el sector inmobiliario financiado por la banca y la recesión posterior deteriora el balance fiscal.

El futuro de la zona euro pasa por una unión bancaria y fiscal. Sin embargo, previamente se requiere acordar cómo se asignarán las eventuales pérdidas. No resulta creíble una unión monetaria donde un país tiene que hacerse cargo de la deuda de los demás.

La última cumbre avanzó en la propuesta de la unión bancaria de manera tal que sea posible tener una supervisión global, posiblemente en manos del BCE. Los recursos para capitalizar la banca española que otorgará el fondo de estabilización (ESM) sólo estarán disponibles una vez que se llegue a acuerdo respecto de la

supervisión integrada. Pero es importante haber separado la deuda soberana de la capitalización de los bancos.

Otro aspecto que será complejo de acordar es la compra de bonos soberanos por parte del ESM, en particular lo referido a las condiciones exigidas que actualmente son menos onerosas que las contempladas en los planes de rescate, pero insuficientes para los países del norte de la eurozona.

En lo que se refiere al seguro para los depósitos del sistema bancario de toda la Unión Europea, será más complejo alcanzar un acuerdo, ya que es preciso explicitar cómo se abordaría el riesgo sistémico. Es claro que un seguro colectivo requiere avanzar en la unión fiscal, la cual demanda que los países cedan soberanía respecto del manejo del presupuesto a la autoridad de la Unión Europea en Bruselas. La factibilidad de un eurobono todavía se ve lejana.

“No resulta creíble una unión monetaria donde un país tiene que hacerse cargo de la deuda de los demás”.

