



# Europa: todavía sin una luz al final del túnel

Por Pablo Gonzalez\*

Lamentablemente cuando hablamos de economía repetimos incansablemente el "there is no free lunch", reforzando la idea de que existen pocas cosas gratis en este mundo. Si aplicamos este dicho al caso de Europa, implica resignarse a que el único camino para la solución es la recuperación de la solidez fiscal de cada uno de los países en crisis.

Las ayudas que la Unión Europea está brindando a cada uno de los países miembros no son más que un paliativo que trata de evitar el colapso de un sistema financiero abarrotado de papeles de deuda oficiales, el sostenimiento del euro y una caída más profunda en recesión.

Si estos paliativos son simples transferencias de recursos se generaran incentivos a otros países para solicitar el mismo trato, lo cual sería imposible de sostener. Si son créditos a tasas blandas, los contribuyentes de los países más responsables de Europa podrán solicitar explicaciones de por qué otorgar esos subsidios y quiénes lo van a pagar. Si simplemente se ofrecen recursos financieros a condiciones de mercado, entonces lo único que se logra es dilatar el problema. En este contexto, los riesgos inflacionarios de mediano y largo plazo no son menores.

Si recursos de parte de los mercados financieros, los instrumentos a mano no son mu-

chos y son los que, hasta este momento, se han estado tratando de imponer: la reducción de los déficits o la conformación de superávits que reduzcan el peso de la deuda.

Esto es posible mediante dos vías: La primera es la reducción del gasto del gobierno, lo que podría significar el achicamiento del sector público, la baja de salarios a sus funcionarios y el recorte de subsidios y/o beneficios, dentro de los que se pueden encontrar las pensiones y el congelamiento de planes de inversiones. La segunda alternativa es el alza de impuestos con sus consecuentes derivaciones en términos de inversión y nivel de actividad. Como es de esperar estas medidas distan de ser populares y si bien las autoridades en ejercicio saben de ello, van comprendiendo que son inevitables.

Tiempo atrás la noticia del momento era si el gobierno de los Estados Unidos iba a lograr de parte del Congreso una ampliación de su límite de deuda. Hoy la administración de Obama se ve en la necesidad de sentarse nuevamente con el Congreso para evitar una crisis fiscal. En los últimos dos años, la crisis en Europa ha estado convulsionando la economía mundial en forma permanente.

Grecia, Irlanda, Italia y España parecen ser los protagonistas. A pesar de los planes de estímulo monetario y fiscal generosos durante la crisis del 2008/2009 pareciera que la magia de la economía llegó a su fin en los países desarrollados. De hecho, a Estados Unidos le costó una recalificación de su deuda, y ahora varios países de Europa están en situación similar o aún peor.

¿Cuál es el problema? Los gobiernos, tal como sucede con cualquier agente privado, enfrentan una restricción presupuestaria. Dicho de una manera simple: si los ingresos son menores que las erogaciones totales (dentro de lo que hay que incluir los pagos de intereses de deuda), se debe conseguir financiamiento. El problema surge cuando los mercados de crédito consideran que la probabilidad de repago de la deuda es sumamente baja dada la pesada carga que significa para el erario público.

Probablemente la posición privilegiada de los países desarrollados permite niveles de endeudamiento mayores que en los casos de países emergentes, pero claramente el mercado ha considerado que los actuales niveles de endeudamiento son exagerados en algunos casos (ver cuadro) y lamentablemente los datos más recientes nos indican que la tendencia no logra ser revertida.

País	Moneda	% del PIB			Variación 2º Trim 2012 respecto a	
		2º Trim 2011	1º Trim 2012	2º Trim 2012	2º Trim 2011	1º Trim 2012
Estonia	euro	6,3	6,7	7,3	1,0	0,6
Alemania	euro	81,1	81,1	82,8	1,6	1,7
Austria	euro	72,0	73,4	75,1	3,0	1,7
Bélgica	euro	97,6	101,7	102,5	4,9	0,8
Chipre	euro	66,8	75,0	83,3	16,5	8,3
Eslovaquia	euro	42,8	46,4	50,1	7,4	3,8
Eslovenia	euro	44,5	47,0	48,1	3,6	1,1
España	euro	66,7	72,9	76,0	9,3	3,0
Finlandia	euro	46,1	48,5	51,7	5,6	3,2
Francia	euro	86,0	89,1	91,0	5,0	1,9
Grecia	euro	158,8	136,9	150,3	-8,5	13,4
Irlanda	euro	101,5	108,5	111,5	10,0	3,0
Italy	euro	121,7	123,7	126,1	4,4	2,3
Luxemburgo	euro	18,9	20,9	20,9	2,0	0,0
Malta	euro	70,8	74,3	76,3	5,5	2,1
Países Bajos	euro	64,2	66,5	68,2	4,0	1,7
Portugal	euro	106,7	112,0	117,5	10,8	5,6
Zona Euro	euro	87,7	89,4	91,7	4,0	2,3
Bulgaria	lev	15,2	16,7	16,5	1,3	-0,3
República Checa	corona	38,6	43,5	43,6	5,0	0,1
Dinamarca	corona	46,3	45,1	46,7	0,4	1,5
Reino Unido	libra	82,8	86,1	86,0	3,2	-0,1
Hungría	florín	78,4	79,6	78,3	-0,1	-1,3
Lituania	litas	37,9	42,7	40,4	2,5	-2,3
Letonia	lats	44,5	44,3	43,0	-1,5	-1,3
Polonia	sloty	55,9	56,1	57,0	1,1	0,9
Rumania	leu	33,6	36,3	35,6	1,9	-0,7
Suecia	corona	37,4	37,3	37,3	-0,1	0,1

Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados en [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLI/2-24102012-AP/EN/2-24102012-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLI/2-24102012-AP/EN/2-24102012-AP-EN.PDF).

En particular, el conjunto de países vinculados al Euro no han logrado dar vuelta la tendencia, incrementando en conjunto su deuda pública en más de dos puntos del PIB, siendo los países más vulnerables Grecia, Irlanda, Italia y Portugal. La situación mejora levemente para aquellos países con libre fluctuación de sus monedas.

La pregunta que está en el aire es ¿se puede hacer algo para evitar una debacle? Los riesgos existen aún. A pesar de esta convicción de parte de las nuevas autoridades de los países en crisis, las resistencias social y política pueden poner los mecanismos de ajuste fiscal en riesgo. Existe otra solución, aunque las consecuencias podrían ser devastadoras no sólo a nivel de cada nación sino para la zona en su conjunto y la economía global: la salida del euro, es decir la devaluación de las monedas nacionales o la ruptura de la unión monetaria. La señal de debilitamiento de área monetaria sería sustancial. Es por ello la insistencia en el ordenamiento fiscal. En ese escenario, un aumento a las restricciones al comercio internacional podría ser un subproducto no deseado.

En el plano doméstico existen fundamentos que permitirían sostener una trayectoria moderada, a pesar del oscuro escenario

en occidente. En los últimos años Chile ha logrado afianzar las relaciones con los países del Pacífico, lo que le permite disminuir las consecuencias en términos de comercio con Europa. Pero no estamos exentos. En todo caso, la demanda derivada de nuestro cobre que indirectamente es demandado vía China y otros países del Oriente es quizás la veta más complicada. Con Estados Unidos y Europa previendo planes de ajuste fiscal se puede pensar en una caída de los niveles de actividad y del volumen del comercio internacional.

En forma adicional, los capitales en el resto del mundo están ávidos de buenas inversiones. Chile, con su ordenamiento fiscal puede brindar algunas ventajas comparativas y seguridad. El problema de esto es una posible entrada de capitales que comiencen a dificultar el intercambio y eleve las voces nuevamente sobre el levantamiento de nuevos controles de capitales y las intervenciones en el mercado cambiario.

El escenario no es propicio, pero en una economía con buen comportamiento fiscal, baja inflación, y coordinación monetaria y fiscal puede generarse alguna posibilidad de una buena oportunidad. En este cuadro, la situación social puede ser un condicionante. ■

\* PhD en Economía, Texas A&M University  
Profesor Facultad de Economía y Negocios  
Universidad Alberto Hurtado