ABC

Fecha: 11/02/2010
Sección: ECONOMIA
Páginas: 40,41

Jordi Gual

Economista Jefe de «la Caixa»

CREDIBILIDAD FISCAL: ¿QUIÉN LA TIENE?

Según algunas informaciones, los problemas presupuestarios de los países periféricos de la zona euro, y en especial Grecia, han provocado una fuerte especulación contra el euro en los mercados de divisas. Esto sería, cuando menos, sorprendente. Conviene examinar los datos y analizar pausadamente la cuestión. La economía de Grecia supone aproximadamente un 2,5% de la zona euro. Por lo tanto su déficit público estimado para el año 2009, 30 mil millones de euros, representa un 0,34% del Producto Interior Bruto de la zona. Estamos hablando por tanto de una economía que es cuarenta veces menor que la del conjunto de la Eurozona. Aunque tenga un déficit abultado (un 12,7% de su PIB), su contribución al déficit conjunto continúa siendo minúscula.

Lo verdaderamente llamativo son los elevados déficits de los dos países, EE.UU. y el Reino Unido, de donde proceden las voces más críticas con la Eurozona. Los británicos probablemente terminen el año con un 11,6% de déficit y los estadounidenses con un 12,5% (datos del FMI). Las cifras no son muy diferentes para el 2010 (13,2 y 10% respectivamente) y quedan lejos de los ratios de la Eurozona, cuyo déficit público sería 6,2% en el 2009 y 6,6% en el 2010.

A ello debemos añadir el enorme problema al que se enfrentan tanto el Reino Unido como los Estados Unidos para retirar la ingente liquidez que han inyectado sus bancos centrales a lo largo de los últimos quince meses. La emisión de moneda para adquirir deuda pública, bonos corporativos y títulos hipotecarios ha disparado los balances de los bancos centrales en más de dos billones de dólares, y es mucho mayor que la cantidad de liquidez inyectada por el Banco Central Europeo, que ha sido mucho más sobrio.

Es cierto que la zona euro tiene un problema de disciplina fiscal intrazona, y serias dificultades para ajustar los desequilibrios internos, con duros periodos de desinflación para algunos países cuyos precios y deudas crecieron en exceso en el pasado. Este es un problema político de primer orden, pero se manifiesta en los países periféricos y, como muestra el ejemplo de Irlanda, se puede ir reconduciendo gradualmente. La falta de disciplina fiscal y monetaria no afecta, en la zona euro, al corazón del sistema. No se puede decir lo mismo de los Estados Unidos y del Reino Unido, donde los riesgos de un repunte inflacionario a medio plazo son mucho más significativos.

La depreciación del euro a la que hemos asistido en las últimas semanas corrige la excesiva apreciación que había sufrido en los últimos años, y por tanto debe ser bienvenida. En modo alguno debiera reflejar temores sobre la sostenibilidad fiscal de las finanzas europeas. Los problemas fiscales de la zona euro son menores comparados con los de otros países desarrollados, y son consecuencia de lo difícil que es operar una moneda única sin una mayor integración fiscal, cuando la economía está sujeta a choques tan graves como el que ha supuesto la crisis financiera internacional.

La zona euro debe aprender de la experiencia, y para que no se cuestione su credibilidad fiscal espúreamente, es preciso avanzar en el diseño de un mayor grado de integración presupuestaria que complemente la unión monetaria.