

Asimetría financiera en la eurozona

ANÁLISIS El examen de los objetivos de estabilidad fiscal en la eurozona, fijados con el horizonte del 2013, depara alguna sorpresa: **no guardan correlación** con la imagen que ofrecen las diversas primas de riesgo. El profesor Albino Prada analiza las asimetrías registradas entre los 17 países.

Albino Prada

La Comisión Europea hizo públicas en noviembre sus previsiones económicas de otoño. En ellas actualiza sus estimaciones de futuro con el horizonte del año 2013. Un año en el que, como es bien sabido, se deberían cumplir los objetivos de estabilidad presupuestaria que comparten los 17 estados miembros de la eurozona. Aunque no tiene ponencia en el Foro de la Estabilidad, es la estabilidad financiera (así de todas las empresas financieras, no financieras y familias) con más cuantificación y más riesgos de solvencia, la contención del déficit público se ha convertido en el factor más visible de la estabilidad debido al seguimiento de la prima de riesgo y a las críticas revisiones de calidad de las agencias de calificación.

De los dos criterios de estabilidad que forman parte del correspondiente pacto en la eurozona, el que ha pasado a ser determinante es el de déficit público anual (que no debería superar, salvo en circunstancias excepcionales, el 3% del PIB). De hecho, las autoridades económicas de la eurozona se han marcado el objetivo de rebajarlo a ese nivel en el 2013 y, en consecuencia, los países de la zona han comenzado a tomar las medidas necesarias para reconducir la situación. Medidas tanto por el lado de la reducción del gasto público como del incremento de la presión fiscal. Medidas que, como no podría ser de otra forma, reducen la demanda interna nacional y favorecen la recaída en la recesión.

ASIMETRÍAS EN EL DÉFICIT

Pues bien, con ese horizonte temporal recogemos en un primer gráfico las previsiones de déficit que presentó la Comisión Europea para el 2013 (año de referencia para el objetivo). En dicho gráfico puede observarse que la media de la eurozona se ajusta a lo objetivo, aunque con fuertes asimetrías dentro de la mis-

ma, según los estados miembros. Así, Alemania, Irlanda, Países Bajos y Austria llegaron a una reducción aún mayor del déficit. Llama la atención el caso de Italia (1,2%), que formaría parte de la primera división en este objetivo, a pesar de sus graves problemas con la prima de riesgo. Pero también el caso de Francia que, sin tales problemas, no formaría parte de esta primera división (5,1%) y se colocaría más allá del grupo de países en el que, además de los países a intervenir (Irlanda, Grecia y Portugal), encontramos a España y Bélgica.

Todo ello es el ecuator que discrimina dentro de la eurozona es el 3% de déficit. Riesgo, como bien pone de manifiesto el dato de Es-

Si el objetivo de déficit fuese igual al de EE. UU., solo Grecia e Irlanda tendrían problemas de estabilidad fiscal

Deuda pública en 2013 como porcentaje del PIB



Fuente: Foro de la Estabilidad y datos de la Comisión Europea

tados Unidos que incluimos en el gráfico, el objetivo cuantitativo podría ser menor exigente (3% en EE. UU.). Un objetivo que, dicho sea de paso, no les impide tener un crecimiento medio igual al de la eurozona y, lo que es más importante, llegar al 2013 con una tasa de paro inferior a la de la eurozona (del 10% aquí y del 8% allí).

Observe que si este fuese el objetivo de la eurozona solamente Grecia e Irlanda plantearían serios problemas de estabilidad en las cuentas públicas. Si ese fuese el objetivo de la eurozona y el Banco Central Europeo actuase de forma semejante a la Reserva Federal de Estados Unidos es muy probable que las dificultades para salir de la crisis de forma solidaria y compartida no tuviesen nada que ver con las dificultades a las que se enfrentan los países del sur de Europa. Y, desde luego, si así fuese, el FMI no tendría nada que pintar en todo este asunto.

ASIMETRÍAS EN LA DEUDA

Pero aún apartando la conveniencia de imitar a Estados Unidos en su objetivo cuantitativo de déficit a medio plazo y de hacer lo propio respecto a los objetivos y medidas del BCE con respecto a la Reserva Federal, como que el ritmo y plazo de consecución del objetivo de la eurozona (el 3% en 2013) debería, y puede, ser modulado. Porque, como bien se aprecia, el objetivo agregado se consigue aunque algunos estados lo incumplan. Lo que permitiría que algunos de esos

estados pudieran llegar al 3% algo más tarde (por ejemplo, en el 2015), «ciudad y por que». En un segundo gráfico se presentan los niveles de deuda pública acumulada en el 2013 (año de referencia) según la Comisión Europea. Como se observa, los países que forman parte del club que se sitúa por debajo de la media de la eurozona (90,9%) son los mismos que antes... con la excepción de España. Sorprendentemente, España aparece a Alemania en este indicador y, por lo tanto, con un margen considerable de endeudamiento. Al menos de dos años por encima del objetivo de déficit. Un argumento que se refuerza si consideramos que la media de la eurozona nos separan trece puntos de PIB, pero que, a su vez, la media de la eurozona en el 2013 diez puntos por debajo del endeudamiento público acumulado por los Estados Unidos.

A la vista del segundo gráfico, queda claro que Grecia, Irlanda, Italia y Portugal comparten un mal diagnóstico con respecto a los referentes de Estados Unidos o de la eurozona, y también que Francia no puede matizar su calendario y ritmo de ajustes del déficit excesivo en el 2013 haciendo uso de ese argumento (supera la deuda media de la eurozona). Todos estos países estarían fuera de la primera división europea según este criterio. Pero no España.

Albino Prada es profesor de la Universidad de Vigo.