

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Junio 28 de 2011

## Mandamientos fiscales y la periferia europea

La llamada “periferia europea” (Grecia, Irlanda y Portugal) amenaza la estabilidad financiera y fiscal de la Zona euro. Las calificadoras de riesgo han llevado algunas de sus calificaciones de deuda soberana cerca del umbral de cesación de pagos (CCC), donde el “rolling” de sus tasas de interés (al 20%-30%) pronto dispararán su relación deuda pública/PIB a niveles cercanos al 150%, claramente impagable. El FMI y el Banco Central Europeo (BCE) han tenido que ceder y armar otro paquete de salvataje (esta vez por US\$64,000 millones) para intentar mantener a Grecia a flote.

Grecia está inmersa en una espiral ajuste fiscal-recesión, contrayéndose un -4.5% real en 2010 y actualmente a tasas del -3% en 2011. Irlanda se contrajo -7.5% en 2009 y -1% en 2010; difícilmente crecería un 1% en 2011. Si bien Portugal había crecido 1.3% en 2010, seguramente se contraerá -2% en 2011 (ver *Comentario Económico del día* 31 de mayo de 2011).

El FMI venía argumentando que evitar esa espiral de ajuste fiscal-recesión exigía cumplir “10 Mandamientos Fiscales” (Blanchard y Cotarrelli, 2010). En nuestra opinión, dichos “mandamientos” pueden clasificarse bajo tres categorías: i) ajuste fiscal (propriadamente dicho), cuya magnitud y duración determinan el impacto sobre el PIB-real; ii) ajuste estructural, referido a mejorar la competitividad a través de reformas laborales-pensionales; y iii) tareas de seguimiento, buscando transparencia y coordinación macroeconómica.

Con relación al “ajuste fiscal”, el rendimiento óptimo proviene de diseñar un plan creíble a mediano plazo, con metas explícitas sobre las cuales se tomará la lección periódicamente. Si bien Grecia, Irlanda y Portugal han adoptado sendas de ajuste fiscal explícitas, ellas eran demasiado exigentes y, al no cumplirse, han perdido credibilidad (ver cuadro adjunto). Ello hace poco probable que se pueda “honrar” el principal de la deuda de Grecia, cuando su stock ya ha llegado a niveles de 142% del PIB. Portugal e Irlanda amenazan con trayectorias similares de incredulidad en el éxito de esos ajustes.

Continúa

## CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas  
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  AVAL

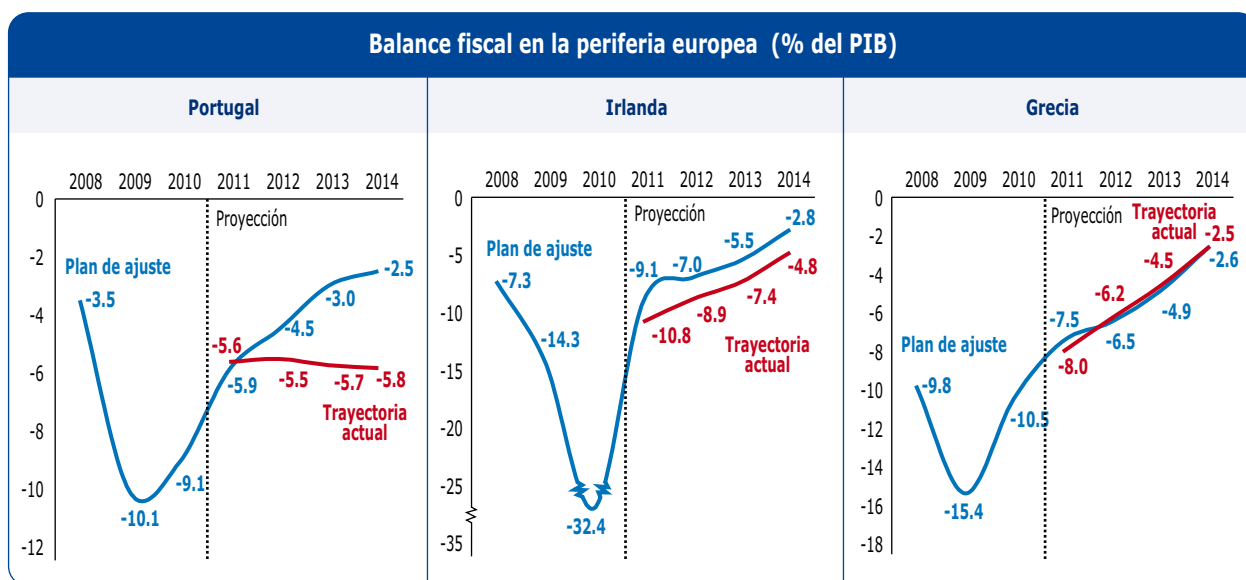
Somos  Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Con relación al módulo de ajustes pro-competitividad, prácticamente toda la Zona euro ha entrado por este sendero, elevando los requisitos para pensión temprana y pensión completa (por ejemplo, Francia llevó esas edades a 65 y 67 años, respectivamente). Grecia, además, aumentó los tiempos de cotización mínima de 35 a 40 años e igualó las edades de jubilación para hombres y mujeres. Irlanda y Portugal tienen una agenda pendiente en estos frentes para 2012-13, la cual incluye empezar a gravar las mesadas pensionales más generosas.

Por último, en el módulo de seguimiento a dichos “mandamientos”, el FMI y el BCE están haciendo visitas periódicas, las cuales deben evitar que les vuelvan a falsear las cifras que había presentado, por ejemplo, Grecia al ingresar a la Zona euro. Este seguimiento es vital para asegurar el cumplimiento no sólo de los planes de ajuste, sino la nueva aplicación de la regla fiscal bajo el Acuerdo de Maastricht (el cual viene ahora “recargado”).

Nada de esto será fácil de aplicar y de monitorear, pues seguirá viva la llamada “trinidad imposible”, la cual postula que una “unión monetaria” (como la Zona euro) sólo es viable si las políticas monetarias, cambiarias y de flujos de capital resultan compatibles. Pues bien, bajo las actuales disparidades fiscales, esto difícilmente se cumplirá. Aquellos con retracción en su demanda agregada necesitarían devaluar a ritmos más acelerados (incluyendo, además de la periferia, a España e Italia), mientras que los más sólidos (Alemania y Francia) seguramente pronto necesitarán una política monetaria más fuerte y una tasa de cambio flotando, la cual difícilmente será de equilibrio (simultáneamente) para los miembros de dicha zona Euro.



Fuente: cálculos Anif con base en Ministerios de Hacienda de los respectivos países y FMI.