

Señales de vida en la zona euro

1 de Abril de 2015



Por Nouriel Roubini, Project Syndicate, 31 de marzo 2015

Traducido por [Lampadia](#)

Los últimos datos económicos de la zona euro sugieren que su recuperación puede estar a la vista. ¿Qué la está impulsando? ¿A qué obstáculos se enfrenta? ¿Y qué se puede hacer para sostenerla?

Las causas inmediatas de la recuperación no son difíciles de discernir. El año pasado, la eurozona estaba al borde de una recesión del tipo de una doble caída (W). Cuando recientemente entró técnicamente en deflación, finalmente, el Banco Central Europeo (BCE) soltó un programa de flexibilización agresivo y puso en marcha una combinación de flexibilización cuantitativa (quantitative easing), que incluye la compra de bonos soberanos y tasas de interés negativas.



El impacto financiero no se hizo esperar: en previsión a la flexibilización monetaria, y después de su inicio, el euro cayó con fuerza, los rendimientos de los bonos en el núcleo de la eurozona y la periferia cayeron a niveles muy bajos, y los mercados de valores comenzaron a subir con firmeza. Esto, unido a la fuerte caída de los precios del petróleo, logró impulsar el esperado crecimiento económico.

También están contribuyendo otros factores. La flexibilización del crédito del BCE está subsidiando de manera efectiva los préstamos bancarios. El freno producido por la austeridad fiscal será menor este año, dada la mayor indulgencia de la Comisión Europea. El inicio de una unión bancaria también ayuda; tras las últimas pruebas de resistencia y calidad de los activos, los bancos tienen mayor liquidez y más capital para prestar al sector privado.

Como resultado de estos factores, el crecimiento de la zona se está reanudando, y la renta variable ha superado recientemente a la de EEUU. El debilitamiento del euro y las medidas agresivas del BCE pueden incluso detener la presión deflacionaria hacia finales de este año.

Sin embargo, una recuperación más robusta y sostenida aún enfrenta muchos desafíos. Para empezar, los riesgos políticos podrían descarrilar el progreso. Grecia, esperamos, permanecerá en la zona euro. Pero las difíciles negociaciones entre el gobierno liderado por Syriza y la "troika" (el BCE, la Comisión Europea y el FMI) podrían causar un accidente involuntario - lo llaman un "Grexit" - si no se llega a un acuerdo sobre la refinanciación de dicho país en las próximas semanas.

Por otra parte, Podemos, un partido de izquierda del mismo molde de Syriza, podría llegar al poder en España. Partidos populistas anti-euro de derecha e izquierda están desafiando al primer ministro italiano Matteo Renzi. Y Marine Le Pen, del partido ultraderechista Frente Nacional, ya figura adelante

en los sondeos pre-electorales para las presidenciales francesas de 2017.

La creación de empleo y un lento aumento de ingresos pueden seguir alimentando la reacción populista contra la austeridad y las reformas. Incluso el BCE estima que la tasa de desempleo de la zona euro seguirá siendo un 9.9% en 2017 – muy por encima de la media de 7.2% pre- crisis financiera mundial hace siete años **[largamente por encima del nivel de desempleo en EEUU]**. La austeridad y la fatiga de las reformas en la periferia de la eurozona han sido igualadas por el cansancio de los rescates en el núcleo europeo, permitiendo el apoyo a una serie de partidos anti-euro en Alemania, los Países Bajos y Finlandia.

Un segundo obstáculo para la recuperación sostenida es la mala vecindad de la zona euro. Rusia está cada vez más firme y agresiva en Ucrania, los países bálticos, y hasta los Balcanes (mientras que las sanciones contra Rusia han herido a muchas economías europeas). A la vuelta de la esquina, el Medio Oriente arde en llamas: los recientes ataques terroristas en París y Copenhague, y en contra de los turistas extranjeros en Túnez, le recuerdan a Europa que cientos de yihadistas locales podrían regresar de los combates en Siria, Irak, o en otro lugar y lanzar nuevos ataques.

En tercer lugar, mientras que las políticas del BCE mantienen los costos de endeudamiento más bajos, la deuda privada y pública en los países de la periferia, como proporción del PBI, es alta y seguirá creciendo, porque el denominador del ratio de deuda – PBI nominal – apenas está en aumento. Por lo tanto, la sostenibilidad de la deuda seguirá siendo un problema de mediano plazo.

Cuarto, la política fiscal sigue siendo contractiva, porque Alemania sigue rechazando al creciente coro de consejos para que debería emprender estímulos de corto plazo. Por lo tanto, un mayor gasto alemán no compensaría el impacto de la austeridad adicional en la periferia o el importante déficit esperado para el plan de inversión de € 300 mil millones (US\$ 325 mil millones) en un período de tres años presentado por el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker.

Quinto, las reformas estructurales aún se están produciendo a un ritmo muy lento, frenando el potencial crecimiento. Mientras que las reformas estructurales son necesarias, algunas medidas – por ejemplo, la liberalización del mercado laboral y reparaciones de pensiones – pueden aumentar la tasa de ahorro de la zona euro y por lo tanto debilitar aún más la demanda agregada (como ocurrió en Alemania después de sus reformas estructurales hace una década).

Por último, la unión monetaria de Europa sigue siendo incompleta. Su viabilidad a largo plazo requiere del desarrollo de una completa unión bancaria, unión fiscal, unión económica y, con el tiempo, unión política. Pero el proceso de mayor integración europea se ha estancado.

Si la tasa de desempleo sigue siendo muy elevada a finales de 2016, la inflación anual se mantiene muy por debajo del 2% del objetivo del BCE, y las políticas fiscales y las reformas estructurales ejercen un lastre a corto plazo sobre el crecimiento económico, se tendría que continuar con la

flexibilización cuantitativa. Pero la continua debilidad del euro – alimentado por estas políticas – sigue incentivando el crecimiento del superávit de cuenta corriente de la zona euro.

De hecho, mientras se debilita el euro, las cuentas externas de los países de la periferia han oscilado de déficit a equilibrio y, cada vez más, a los excedentes. Alemania y el núcleo de la eurozona ya acumulaban grandes excedentes; y en ausencia de políticas para impulsar la demanda interna, esos excedentes simplemente han aumentado aún más. Por lo tanto, la política monetaria del BCE tendrá que asumir a un elenco de vecinos cada vez más empobrecidos, lo que creará tensiones en el comercio y con el tipo de cambio con los Estados Unidos y otros socios comerciales.

Para evitar este resultado, Alemania debe adoptar políticas – de estímulo fiscal, un mayor gasto en infraestructura e inversión pública y un aumento más rápido de los salarios, los cuales impulsarían el gasto interno y reducirían el superávit externo del país. A menos que, y hasta que, Alemania se mueva en esta dirección, nadie debería apostar por una recuperación más sólida y sostenida de la zona euro.