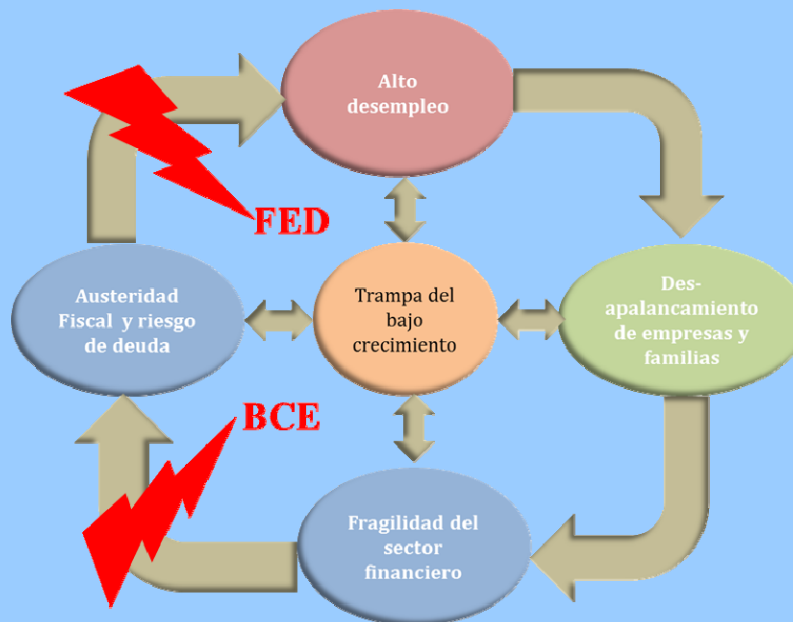


*La trampa del bajo crecimiento europeo*

Julián Pérez

- Las economías desarrolladas, en general, y la Unión Monetaria en particular, parecen haber entrado en un círculo vicioso que en el último informe de Proyecto LINK denominaban la «trampa del bajo crecimiento», que ya estaría afectando al conjunto de la Eurozona en 2012 y que podría agravarse en 2013.
- Los niveles de ajuste fiscal programados para 2013 presentan una intensidad relativa superior a los sufridos el presente año en casi la mitad de los países miembros, por lo que sus efectos sobre el crecimiento económico podrían verse amplificados a corto plazo.
- Los efectos de este aumento en la consolidación fiscal sobre la demanda interna de las diferentes economías de la zona podrían verse amplificados por la contracción de las exportaciones cuyo destino mayoritario es la propia zona euro.



El conjunto de la Unión Monetaria está atravesando uno de los peores momentos desde su creación a finales de los noventa, y, si bien parecen haberse reducido los riesgos de ruptura de la moneda única que se consideraban hace unos meses, persiste aún un elevado riesgo de paralización del crecimiento como resultado de la interacción entre la consolidación fiscal, el ajuste bancario y sus efectos sobre la economía real.

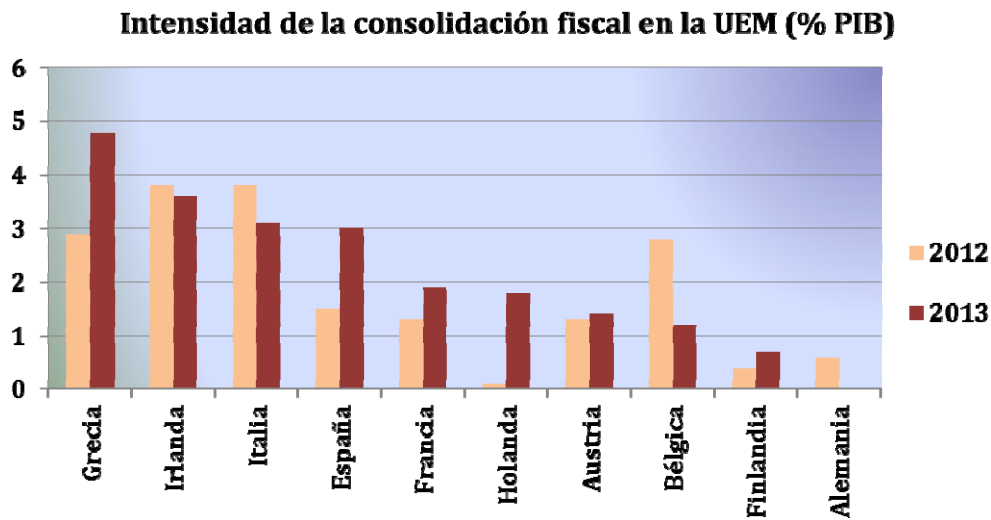
De hecho, las economías desarrolladas, en general, y la Unión Monetaria en particular, parecen haber entrado en un círculo vicioso que en el último informe de Proyecto LINK denominaban la «trampa del bajo crecimiento», ilustrada en la figura que presentábamos en la página anterior, que ya estaría afectando al conjunto de la Eurozona en 2012 y que podría agravarse en 2013.

De acuerdo con el último informe del Proyecto LINK, las posibilidades de ruptura de este círculo vicioso pasan por la intervención de los Bancos Centrales.

Así, mientras la Reserva Federal americana (FED) intentaría romper el vínculo entre austeridad fiscal y alto desempleo mediante política monetaria expansiva *Quantitative Easing* (QE), el BCE intenta atacar el problema rompiendo el vínculo fiscal-bancario mediante operaciones monetarias de liquidez y regulación de sistema financiero.

Por el momento, no parece que se haya tenido demasiado éxito en Europa, dada la lentitud de las decisiones y la timidez de las actuaciones, mientras que se acrecienta la austeridad fiscal.

En concreto, los institutos integrados en la AIECE prevén un incremento de la intensidad de los programas de consolidación fiscal para 2013 en 6 de los países miembros, encabezados por Grecia, Irlanda, Italia y España, tal como se recoge en el gráfico que presentamos a continuación.



Fuente: CEPREDE Noviembre 2012.

Como puede comprobarse en el gráfico anterior, prácticamente todos los países de la Eurozona, a excepción de Alemania, mantienen paquetes de consolidación fiscal de mayor o menor intensidad, y que en seis de los casos suponen una reducción del déficit superior a la estimada para 2012 por lo que sus efectos sobre la demanda interna de cada una de las economías deberían ser, potencialmente, mayores.

Adicionalmente, si tenemos en cuenta que, en promedio, más del 50% de las exportaciones se destinan a la propia Eurozona, se podría generar un importante efecto de contagio entre las diferentes economías que amplificara los efectos contractivos de la consolidación fiscal en cada país por la reducción adicional de los flujos de comercio intra-zona.

Los niveles de ajuste fiscal programados para 2013 presentan una intensidad relativa superior a los sufridos el presente año en casi la mitad de los países miembros, por lo que sus efectos sobre el crecimiento económico podrían verse amplificados a corto plazo.

Los efectos de este aumento en la consolidación fiscal sobre la demanda interna de las diferentes economías de la zona podrían verse amplificados por la contracción de las exportaciones cuyo destino mayoritario es la propia Zona Euro.