

O PAPEL DA AUSTERIDADE NA SAÍDA DA CRISE DOS PAÍSES PERIFÉRICOS DA EUROZONA: UNHA ANÁLISE DENDE A POLÍTICA ECONÓMICA*Juan Manuel Menéndez Blanco*Universidade Complutense de Madrid, Investigador da Fundación SEPI,
jmmenend@ccee.ucm.es*Luis Alberto Alonso González*Universidade Complutense de Madrid, Alberto@ccee.ucm.es*Luis Santiago Moreno Gallego*Universidade Complutense de Madrid, luissant@ccee.ucm.es

RESUMO

O obxectivo principal deste artigo é analizar o papel da política de austeridade na saída da crise dos países que forman a periferia da eurozona a partir dun marco de análise no que se inclúen os posibles escenarios de política económica resultantes de combinar a austeridade fiscal coa devaluación interna. A partir da análise dos escenarios viables, no contexto institucional actual da eurozona, conclúese que a supervivencia do euro a curto e medio prazo se dará nun escenario difuso –entre o denominado escenario Werner-Sinn e o calificado como Mezzogiorno- no que non se restaurará nin a competitividade dos países da periferia nin un crecemento satisfactorio que elimine o desemprego.

Palabras chave: austeridade fiscal / devaluación interna / economía da eurozona / política económica / shocks asimétricos.

1. INTRODUCCIÓN: MOTIVACIÓN E OBXECTIVOS

Malia que a partir do primeiro trimestre do 2015, coas previsións de primavera da Comisión Europea (CE) para o ano 2015, se xerou unha expectativa de mellores ritmos de crecemento, isto está sucedendo de forma irregular e con incertezas económicas e políticas. Para o ano 2016, as previsións de crecemento económico para a eurozona son moderadas (CE, 2015): unha taxa de crecemento medio do 1.8%, con grandes disparidades; namentres que países como Irlanda e España lideran as taxas de crecemento da eurozona (4.5% e 2.7%, respectivamente), os países do núcleo central obterían crecementos modestos (Alemaña, 1.9%; Francia, 1.4%; Austria, 1.5%, e Finlandia, 0.7%), e Grecia seguiría en negativo (-1.3%). En marzo de 2016, o BCE tomou medidas extraordinarias – como reducir o tipo xeral ao 0% e ampliar a compra de bonos- para reducir o risco dunha nova recesión.

Perante este escenario, deberían os gobernos da eurozona seguir aplicando a austeridade a pesar da debilidade que aínda sofren as súas economías? Favorece a austeridade fiscal e a confianza nos mercados á saída da crise dos países da periferia da eurozona? Pódese agardar crecemento e emprego para os países periféricos da eurozona como resultado de insistir nas políticas de austeridade e de devaluación interna?

O propósito fundamental deste traballo –e que o diferencia daqueles que, ou ben discuten de forma illada o defectuoso deseño e funcionamento do euro, ou ben analizan os efectos da austeridade sobre o sistema económico- é elaborar un marco de análise que permita se pronunciar sobre a necesidade e as consecuencias de aplicar políticas de austeridade fiscal nos países periféricos da Unión Monetaria Europea (UME), respondendo ás cuestións anteriores. A conveniencia da austeridade fiscal non se pode analizar illadamente, o seu estudo esixe incluír esta política nun modelo de política

económica completo¹, coas súas interdependencias e interrelacións. Ademais, o deseño e funcionamento do euro está supoñendo un problema engadido para a saída da crise nas economías da periferia da eurozona. E non se pode analizar a austeridade e o seu papel na saída da crise sen considerar este marco institucional.

A motivación e interese da análise desta problemática tamén se relaciona coa resposta ao dilema fundamental de política económica a resolver: É, en última instancia, o problema económico da recesión e desemprego dos países periféricos da eurozona un problema de ineficiencias ou de demanda agregada? Malia que a mellora da eficiencia é necesaria, a hipótese central do traballo é que a restrición máis importante dos países que compoñen a periferia europea é a insuficiencia de demanda agregada² e o exceso de recursos desempregados; por iso, o cumprimento da restrición orzamentaria intertemporal do goberno non é tan relevante a curto prazo como o obxectivo de orientar a economía cara o pleno emprego³.

A estratexia de investigación consistiu en combinar as ideas e análise que se relacionan co obxectivo, a hipótese e argumentos fundamentais deste expostas en Afonso e Alves (2012), Costas (2012) e Sanchis (2012), publicadas nun número extraordinario desta revista adicado ao euro en 2012, cunha análise dos escenarios resultantes de combinar a política de austeridade e a devaluación interna.

Adicionalmente, este traballo tamén dá, directa ou indirectamente, resposta ás seguintes cuestións colaterais:

1. Está xustificada a recesión padecida na periferia da eurozona polos seus fundamentos macroeconómicos? É o "pecado orixinal" da UM –a insuficiencia de demanda agregada alemá– un factor institucional decisivo para entender a profundidade da crise e as dificultades da recuperación?
2. É necesaria para a supervivencia do euro e a política económica da eurozona a devaluación interna nos países da periferia?
3. Que papel pode xogar a política de rendas na saída da crise? Sería útil como instrumento de política de rendas para facilitar a adaptabilidade ante shocks asimétricos na eurozona?

Á primeira das cuestións anteriores dá resposta a epígrafe segunda, namentres que na terceira se examinan aspectos conceptuais e metodolóxicos relacionados coa austeridade, previos á proposta de escenarios nos que se discute a resposta ás cuestións segunda e terceira formuladas no parágrafo anterior e ás iniciais. Finalmente, na epígrafe de conclusións, sintetízanse as principais respostas ao título do artigo.

¹ O modelo de política económica establecería dúas variables obxectivo -o logro dunha taxa de crecemento elevado e a restauración do equilibrio externo- e consideraría dúas variables instrumentais: a política fiscal sería unha delas e a outra podería ser a política monetaria común ou a política de rendas.

² Entendida como a diferenza entre o PIB actual e o PIB potencial ou entre a taxa de desemprego actual e a taxa de desemprego non aceleradora de inflación (NAIRU).

³ Ademais, con tipos de interese nominais en cero ou próximos a cero e exceso de capacidade, unha política fiscal expansiva é probable que se autofinancie (DeLong e Summers, 2012).

2. AUSTERIDADE FISCAL, ASIMETRÍAS E DESEÑO DO EURO: REVISIÓN DA LITERATURA

A continuación revísase a literatura relacionada cos enfoques que poñen de manifesto o deficiente deseño e funcionamento do euro e as súas implicacións para as economías periféricas da Eurozona.

Un tópico na discusión sobre as asimetrías existentes na UME fai referencia a que as economías que integran a UEM non cumprían coas condicións económicas de partida para cumprir os criterios que esixía a teoría das áreas monetarias óptimas e, en particular, as condicións de semellanza da capacidade competitiva das economías: nin a UEM é unha área monetaria óptima nin é probable que a curto prazo o consiga. Ademais, Alemaña e Francia –os seus principais impulsores– confiaron aos mercados os mecanismos de coordinación a través dos cales, supostamente, conseguiríase a mellora da competitividade das economías máis atrasadas: como sinala Costas (2012), o euro seguiu no seu deseño un modelo máis próximo á lóxica do funcionamento dunha *currency board* cá lóxica propia dunha moeda única.

A recente crise puxo de manifesto a dificultade – e os custos asociados– de que os membros da UME se poidan axustar perante perturbacións debido a diverxencias en materia de custos laborais unitarios e de produtividade, así como aos desequilibrios entre aforro e investimento. Aínda que reconducir a converxencia e o proceso de homoxeneización levará décadas, é necesario para unha integración real; en caso contrario, o euro convertirase nunha moeda que dunha forma crónica tería que ser rescatada (Sanchís, 2012). Este autor establece posibles solucións ás asimetrías existentes na UME e o súa afondamento como resultado da crise económica e financeira de 2008 en adiante: os desequilibrios da eurozona requiren transferencias de capital a través do orzamento europeo cara os países periféricos, devaluacións internas nestes, e revaluacións internas en Alemaña e/ou nos países centrais da eurozona; e, complementariamente, unha política de relaxación monetaria e de depreciación do euro por parte do BCE que, para os países centrais traduciríase en maior inflación.

En Botta (2014) e en Palley (2011) tamén se argumenta como a natureza incompleta do eurosistema – en comparación cunha unión federal completa– pode que contribuíra a acentuar as tendencias diverxentes entre os países da periferia e os centrais. A partir dun modelo post-keynesiano centro-periferia para a eurozona, formúlase a solución definitiva a esta problemática: un goberno federal europeo con soberanía monetaria operativa plena.

O “pecado orixinal” co que se estableceu a UME está sendo un factor institucional decisivo no afondamento da crise e nas posibles saídas da mesma: é como se cada membro da UME intentase aplicar política fiscal cunha moeda estranxeira. Todos os elementos que faltan no deseño orixinal do euro expoñen aos países membro ao risco de *default* e contribúen á vulnerabilidade da eurozona ante shocks financeiros (Botta, 2014). Na mesma liña, Alves e Afonso (2012) atribúen o ataque especulativo ás economías periféricas da eurozona a un marco institucional deficiente que induxo a que os especuladores actuaran. Isto explica así mesmo porque una crise de débeda soberana afectou aos países periféricos da eurozona, malia que os seus resultados en termos de fundamentos macroeconómicos foran semellantes ou, en ocasións mellores, co de outras economías aparentemente máis sólidas: como sinala De Grauwe (2011), os datos macroeconómicos non explican porque as turbulencias financeiras afectaron intensamente a un país da periferia como España, por exemplo, e non ao Reino Unido. Estas mesmas dúbidas xorden se se compara a eurozona, no seu conxunto, con EE UU. Este paradoxo pode explicarse a partir das diferenzas entre países soberanos no aspecto monetario e a UME en termos das institucións designadas para aplicar a política

económica; en particular, a ausencia dun goberno federal na eurozona que poida aplicar políticas fiscais anti-cíclicas e un banco central de pleno dereito intervindo como banqueiro da Unión (Palley, 2011).

3. PROPOSTA DE ESCENARIOS PARA A ANÁLISE DA AUSTERIDADE: ASPECTOS METODOLÓXICOS E CONCEPTUAIS

Por austeridade se entende unha serie de políticas relacionadas entre elas e orientadas a mellorar as finanzas públicas: supón ou adoita implicar a redución de emprego do sector público, a diminución de salarios e prestacións ofrecidas aos trabaxadores do sector público, a privatización de empresas e organismos públicos, e a redución dos servizos públicos. O obxectivo prioritario destas políticas é reducir o gasto público, a carga financeira da débeda pública e restituír a confianza na estabilidade financeira do país.

A nivel macroeconómico, defínese como a política económica que intenta reducir o déficit fiscal primario – excluindo os pagos de intereses pola débeda- estrutural – é dicir, o que se obtería se a produción e a renda foran o potencial- ou, a relación entre este déficit e o PIB. Unha política de austeridade será, polo tanto, a que intenta reducir a relación déficit primario estrutural / PIB.

A conveniencia (ou non) da austeridade fiscal non se pode analizar illadamente; a súa análise esixe incluír e estudar esta política nun modelo de política económica completo que debe conter as variables obxectivo e as variables instrumento.

O *modus operandi* ideal desta política sería o seguinte: a consolidación fiscal provocaría a recesión e o desemprego necesarios para que a taxa de crecemento dos salarios monetarios e, con ela a taxa de inflación, descendan por debaixo das que se produzan nos países da contorna. Mantendo esta taxa de inflación durante un certo período de tempo poderíase recuperar a competitividade perdida e obter un saldo exterior positivo que tería un contido expansivo. A política de demanda podería orientarse dunha forma expansiva e restaurarse o crecemento con equilibrio exterior.

Como consecuencia da apreciación real experimentada no período 2001-2008 calquera posible expansión da demanda interna do país periférico conseguida mediante a política fiscal filtrárase, en gran medida, cara o exterior absorbendo produción estranxeira. Isto significa que o déficit público e a conseguinte emisión de débeda pública necesaria para acadar a renda potencial deberían ser moi elevados (e posiblemente excesivos para os investidores). Se o diagnóstico anterior é acertado, pódese afirmar que rematar coa apreciación real, é dicir, acadar a devaluación interna, é un requisito *sinequanon* para facer posible a recuperación dos países da periferia e a austeridade debería ser a política imprescindible para acadalo.

Porén, o problema fundamental dos países periféricos actualmente é, en última instancia, un problema de demanda: a restrición dominante que limita a produción, o emprego e o crecemento nestes países é unha demanda agregada insuficiente. Isto significa que actuar sobre o lado da oferta -aplicando reformas por exemplo- é inútil e contraproducente, namentres a debilidade da demanda non se resolta.

É a austeridade o único instrumento para acadar a devaluación interna e pódese asegurar a súa capacidade para conseguila? Con que posibles efectos secundarios se obtería? Para ordenar a análise propónse un marco de referencia no que se consideran catro escenarios resultantes das combinacións de aplicar ou non a política de austeridade e de que esta consiga ou non a devaluación interna. Describírase brevemente cada

escenario e as súas consecuencias sobre a economía do país periférico, analizando cualitativamente a posibilidade de que se materialice.

O cadro 1 amosa os catro escenarios nos que se analiza o papel da austeridade fiscal na política económica da eurozona.

CADRO 1: ESCENARIOS PARA A ANÁLISE DA AUSTERIDADE E A DEVALUACIÓN INTERNA

		Austeridade	
		Si	Non
Devaluación interna	Si	Proposta Werner Sinn	Revaluación Alemaña ----- Política de rendas países periféricos
	Non	Recesión continua pola austeridade pero sen devaluación interna	Mezzogiorno

Fonte: Elaboración propia.

Escenario 1. Este escenario denominouse proposta Werner- Sinn porque é este economista alemán o que a defendeu con máis insistencia. Consiste en aplicar unha política fiscal restritiva, sen concesións nin aprazamentos, para que se reduzan os crecementos dos salarios e os prezos na periferia por debaixo dos que se produzan no núcleo da UME e, deste xeito, se recupere a competitividade dos países da periferia. A traxectoria ideal da economía neste primeiro escenario (contracción-devaluación interna-expansión posterior-recuperación da actividade normal) enfróntase a tres dificultades:

1. O descenso da taxa de inflación pódese producir con gran lentitude ou non se producir a pesar da recesión inducida. Neste caso tamén se conseguiría unha redución do déficit exterior do país periférico pero co inconveniente, neste caso, de que durara o que dure a recesión.
2. A devaluación interna eleva o valor real da débeda con respecto ao que tería nun escenario alternativo e con respecto ao que supuxeron os debedores cando a contraíron. Polo tanto, elevaría o número de empréstitos impagados e quebras empresariais, con efectos prexudiciais sobre o crédito e o financiamento.
3. Nin aos acredores nin aos exportadores alemáns beneficiálles a devaluación interna dos países periféricos. Para os primeiros sería máis difícil a recuperación dos seus empréstitos e para os segundos porque sería negativo para as súas exportacións⁴.

Escenario 2. Ocorrería se as políticas de austeridade se mantiveran con escasos resultados en canto á recuperación da competitividade polas dificultades descritas no escenario anterior.

Escenario 3. Este escenario materializaríase se se puidese obter a devaluación interna sen austeridade e supón dúas posibilidades:

⁴ Por tanto, son esperables reaccións defensivas consistentes en suavizar a presión para a aplicación da austeridade e en opoñer á moderación salarial do sur ou dos países periféricos, forzada pola recesión, a acadada no núcleo central da eurozona mediante pactos salariais.

A primeira consistiría en que Alemaña (ou o núcleo central da eurozona) aceptara taxas de inflación 2 ou 3 puntos superiores á dos países da periferia durante un período longo (de 5 a 10 anos, por exemplo). Esta solución esixe que Alemaña (ou o núcleo duro da eurozona) acepte perdas de competitividade fronte aos países do sur e fronte ao resto do mundo.

A segunda variante consistiría en que os países periféricos da Eurozona conseguiran a devaluación interna, evitando a recesión, mediante a limitación dos crecementos de salarios e prezos acadados a través de acordos entre empresarios e traballadores; é dicir, mediante o uso da política de rendas.

Escenario 4. Se eliminando a austeridade, as economías da periferia da eurozona comezan a crecer sen devaluación, retornaría o déficit exterior previo á crise e o conseguinte crecemento da débeda externa que tería que ser periodicamente reestruturada ou condonada. As economías da periferia serían, neste caso, economías cronicamente deficitarias, dependentes do crédito do núcleo central, asistidas e sen auténtica soberanía política. A eurozona convertiríase nunha *Transfer Union* e a periferia da eurozona nun xigantesco *Mezzogiorno*.

Os escenarios 2 e 3 débense descartar: en relación co escenario 2, se se considera o ciclo político e se admite que a protesta social e as decisións dos electores teñen influencia e poder nas democracias dos países periféricos, un programa de consolidación fiscal radical sen conseguir resultados en termos de mellora da produtividade e da competitividade non é sostible⁵.

Con respecto ao escenario 3, esperar que Alemaña ou o núcleo central da eurozona revalúe voluntariamente, é dicir, acepte taxas de inflación máis elevadas cas dos países da periferia con perdas de competitividade das súas exportacións, tanto dentro da Unión como fóra dela, e a erosión do valor real das débedas fronte ao estranxeiro só é posible se os empresarios dos países exportadores e os acredores alemáns ignorasen a lóxica económica dos seus intereses. Dentro deste mesmo escenario, tampouco é previsible que os traballadores dos países periféricos – sen a presión da austeridade- é dicir, en economías cun crecemento normal, acepten reducións de salarios que dificultarían os pagos das súas hipotecas e outros empréstitos.

Descartados os escenarios 2 e 3, quedan como escenarios viables o 1 e o 4. A hipótese máis probable é que o euro sobreviva nun escenario difuso, segundo períodos e países, entre os dous finalistas: ante a lentitude e os efectos secundarios da austeridade e a presión dos traballadores poderíase suavizar o seu rigor – alongando os prazos de redución do déficit público- e, como consecuencia desa modulación, desbordarase o crecemento da débeda que será necesario reestruturar, propugnando de novo os acredores e os seus representantes a volta á austeridade. Esta situación intermedia non conseguiría nin restaurar completamente a competitividade dos países do sur –os traballadores dos sectores exportadores alemáns (ou do núcleo central da eurozona) non o permitirían- nin un crecemento satisfactorio que elimine o desemprego.

O criterio que aseguraría o fin da crise da eurozona –acadar un crecemento saúdale de todos os países membros con saldos exteriores equilibrados- non sería satisfeito porque persistirá o “pecado orixinal” da UME: a insuficiencia da demanda interna alemá (e/ou dalgúns países do núcleo central).

⁵ A recente evolución das tendencias electorais e o recente rexeitamento ás políticas de austeridade na periferia da eurozona, dificultan a viabilidade do escenario 2.

4. CONCLUSIÓNS E COMENTARIOS FINAIS

A aplicación da política de austeridade fiscal xustificouse teoricamente dende a lóxica dos beneficios que procura o cumprimento da restrición orzamentaria intertemporal, en especial o “efecto confianza” que procura, os menores tipos de interese asociados e como unha condición previa aos países que necesitaron asistencia financeira e plans de rescate. Dado que a modificación do tipo de cambio nominal é unha medida excluída para un país membro dunha UM, o segundo instrumento dispoñible ante shocks asimétricos –negativos para os países da periferia- sería a devaluación interna. Para manter esta relación de prezos pódese actuar sobre a taxa de inflación do país, ben de forma directa mediante a política de rendas ou, indirectamente, mediante a presión que exercen as políticas contractivas; no noso caso, a austeridade fiscal.

A partir do marco de análise proposto, no que se consideran catro escenarios para a análise da austeridade na saída da crise dos países da periferia da eurozona, conclúese que, probablemente a curto e medio prazo, o euro sobreviva nun escenario impreciso –segundo a conxuntura- entre o escenario primeiro (proposta Werner-Sinn) e o cuarto (Mezzogiorno), situación que non garantiría o fin da crise na periferia da eurozona, nin en termos de recuperación da competitividade nin do emprego.

O mellor indicador da disfuncionalidade e do desafortunado deseño do euro é que para eliminar os desequilibrios que xerou a primeira etapa da súa existencia resulte imprescindible aplicar unha política tan irracional como a austeridade nunha segunda etapa: se persiste a insuficiencia de demanda agregada en Alemaña e outros países centrais, o futuro do euro – e a súa supervivencia- non virán das políticas de austeridade, nin estaría garantido coa instauración dos eurobonos e a ampliación do fondo de rescate.

É necesaria unha reformulación política da moeda única e un reequilibrio entre os países centrais e periféricos ante os shocks, que reduza os custos dos axustes. De feito, os ataques especulativos contra as economías da periferia non eran coherentes cos fundamentos macroeconómicos das mesmas e os de outras economías que sen pertencer á periferia da eurozona, tiñan unha relación débeda /PIB maior.

Avanzar cara novos escenarios para a supervivencia a longo prazo da moeda única esixiría eliminar o “pecado orixinal” da UME, crear unha política fiscal centralizada e anti-cíclica, un goberno federal europeo con soberanía monetaria plena, e unha política de rendas con propiedades adaptativas para a absorción de shocks asimétricos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Afonso, O.; Alves, R.H. (2012): “El extraño caso del ataque a la eurozona: ¿De quién es la culpa?”, *Revista Galega de Economía*, 21, 119-134.
- Alonso, L. A.; Guzmán, V. (2014): “Monetary Union Viability: A Criterion Proposal”, *Metroeconomica*, 65 (4), 717-750.
- Botta, A. (2014): “Conflicting Claims in the Eurozone? Austerity’s Myopia and the Need for a European Federal Union in a post-Keynesian Center-Periphery Model”, *Review of Keynesian Economics*, 2 (1), 45-70.
- Costas, A. (2012): “El euro: moneda única o *currency board*?”, *Revista Galega de Economía*, 21, 13-35.
- European Commission (2015): European Economic Forecast. Autumn 2015, European Economy Institutional Paper 011, November. Descargado de: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/.

DeLong, Bradford J. y Summers, L. (2012): "Fiscal Policy in a Depressed Economy", *Brookings Papers of Economic Activity*, 44 (1), 233-274.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-4.pdf.

De Grauwe, P. (2011): "Managing a Fragile Eurozone", *CESifo Forum* 12 (2), 40-45. Descargado de:

<file:///C:/Users/Usuario/Downloads/forum2-11-focus7.pdf>

Monastiriotis, V. (2014): "(When) does austerity work? On the conditional link between fiscal austerity and debt sustainability", *Cyprus Economic Policy Review*, 8 (1), 71-92.

Palley, T. (2011): "Monetary Union Stability: The Need for a Government Banker and the Case for A European Public Finance Authority", IMK Working Paper No. 2/2011, Hans Boeckler Foundation.

Sanchís, M. (2012): "¿Qué futuro para el euro?", *Revista Galega de Economía*, 21, 67-90.

Sinn, H.W. (2013): "European Imbalances, The EEAG Report on the European Economy", CESifo, Ifo Institute - Center for Economics Studies, Munich. Descargado de: http://www.cesifogroup.de/ifoHome/policy/EEAGReport/Archive/EEAG_Report_2013/eag_2013_report.html.