

Recovery and uncertainty

Sebastián Laffaye

Abstract

Although it has been more than two years since the beginning of the financial crisis, it is not yet possible to assert that we are now on the right track to overcome it. The recovery of aggregate demand started at the end of 2009; however, the main economic indicators in most OECD developed countries—in particular, the United States, the European Union and Japan—show contradictory signals.

IMF forecasts confirm the hypothesis that there is an ongoing recovery at different paces. In 2010 the world economy would grow around 4%, and whereas expansion would be of around 6% in developing countries, it would be of around 2% in developed ones. In the Eurozone economic growth will be weaker, below 2%. On the other hand, the high unemployment rate, persistently high fiscal deficits, and public debt coefficients—which in some cases are well over 100% of GDP—raise concerns both in the United States and in several European countries. Unless these issues are tackled, the incipient recovery could become seriously compromised.

The main G-20 members differ with respect to how they face the crisis. While the USA and developing countries coincide in the fact that it is too early to remove stimulus packages, European countries—for many of which public debt is burdensome—consider it necessary to go back to fiscal discipline in order to provide investors and capital markets with positive signals.

At present, developing countries are facing a more favourable scenario than industrialised countries. However, unless uncertainty is reduced and aggregate demand conditions improve in the latter, instability is likely to eventually affect the former in the medium run, both through the impact on international trade and the contraction of financing sources.

Reaching macroeconomic stability in the medium and long run implies both restructuring domestic economies and correcting the imbalances between surplus and deficit countries. On the one hand, in order to restructure domestic economies, changes in the structure of public expenditure and in the operation of the financial system are required. On the other hand, in order to correct imbalances, economies with external surplus need to increase their domestic demand for consumption and investment, whereas countries with current account deficits need to reduce their consumption and increase their savings.

1. Introducción

Los datos correspondientes al segundo trimestre de 2010 sugieren que la economía mundial está creciendo nuevamente pero con ritmos bien diferenciados. Por un lado, el mundo en desarrollo, con economías en expansión impulsadas por la creciente demanda interna, la recuperación de los precios de las materias primas y el retorno del volumen del comercio internacional a los altos niveles de 2008. Por el otro, los países desarrollados, que en un contexto de demanda agregada deprimida y elevadas tasas de desocupación se

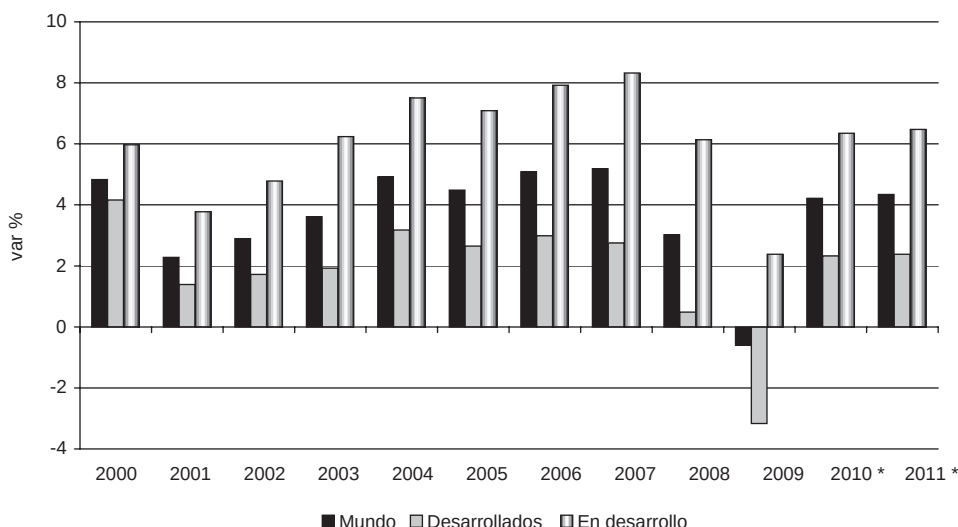
enfrentan al dilema de la terminación de los planes de estímulo, al potencial impacto negativo de la postergada disciplina fiscal y a la continua debilidad de la demanda privada.

Si bien la recuperación de la demanda agregada comenzó hacia fines de 2009, en la gran mayoría del mundo desarrollado continúa la incertidumbre. El desempleo permanece elevado en los países miembros de la OECD, mientras el consumo, al tiempo que comienzan a retirarse los paquetes de estímulo, sigue sin recuperarse. La gran mayoría de los países en desarrollo, por el contrario, sigue mostrando claras señales de mejoría. La CEPAL (2010) pronostica una recuperación generalizada para Latinoamérica y el Caribe (6,8%), mientras que el FMI (2010) anticipa un crecimiento cercano al 9% tanto en China como en la India.

Los pronósticos del FMI (Gráfico 1) confirman la hipótesis de la recuperación a ritmos diferenciados. La economía mundial, según sus pronósticos, crecerá en torno del 4% en 2010; en los países en desarrollo la expansión será del orden del 6%, mientras que en los desarrollados se ubicará en torno del 2%. En particular, en la Eurozona el crecimiento de la economía será más endeble aún, por debajo del 2%. Asimismo, las proyecciones del Fondo señalan que la corrección de los desequilibrios en el consumo y el ahorro mundiales recién ha comenzado. La recuperación será lenta en el mundo desarrollado ya que las mayores disciplinas de liquidez, capital y transparencia exigidas al sistema financiero, en razón de su alta exposición o apalancamiento, continuará afectando el desempeño de la economía real. El crédito seguirá restringido, siendo difícil que el consumo privado, dentro de este marco, muestre señales de recuperación. Frente a este panorama, es factible que el desempleo continúe elevado en el mundo desarrollado y que el retorno a los niveles previos a la crisis demande un lapso prolongado.

Gráfico 1

Evolución del PIB
tasa de crecimiento anual



* estimado

Fuente: CEI en base a FMI

Algunos de los miembros de la Eurozona tienen dificultades adicionales a las que se acaban de mencionar. En las crisis anteriores, las autoridades económicas tenían la posibilidad de devaluar la moneda con el objeto de recuperar parte de la competitividad de las exportaciones y así impulsar la recuperación de la economía. La puesta en marcha del euro implicó, para los países que lo adoptaron, poner en manos del Banco Central Europeo (BCE) el control de la política monetaria y cambiaria, con lo cual las autoridades nacionales dejaron de contar con uno de los instrumentos clásicos para recuperar la competitividad de la economía. Por otra parte, para lograr una recuperación de la actividad económica mediante las exportaciones es necesario contar con una demanda externa en crecimiento. Como dos terceras partes de las exportaciones de la UE son intrablock, se dificulta la reversión del actual ciclo a través de este camino.

La Unión Europea y el FMI, en conjunto, acordaron poner en marcha un paquete de medidas económicas con el objeto de ayudar a los países europeos en dificultades. Como complemento al programa de ajuste fiscal interno se creó un fondo específico para ayudar a los países más comprometidos. De esta forma, se persiguió otorgar cierto tiempo para posibilitar que los ajustes internos se instrumenten de manera gradual. Si bien se consiguió que Grecia saliera temporalmente de la zona de riesgo de incumplimiento de sus obligaciones crediticias, la incertidumbre sobre la evolución de la deuda pública en algunos países de la UE sigue presente.

La desconfianza respecto de la sustentabilidad de las cuentas públicas –especialmente en Grecia– dio lugar al paquete mencionado de fuertes medidas de ajuste y al apoyo financiero del FMI y del Banco Europeo de Inversión, que, sin embargo, no ha disipado la incertidumbre. La caída de PIB, consecuencia de estas medidas, y la retracción del consumo y la inversión privada complican la estrategia de salida en el corto y mediano plazo. Inclusive, algunas opiniones de analistas insisten en que sin una restructuración de la deuda pública, extendiendo sustancialmente los vencimientos, no hay posibilidad de retorno a un nivel razonable de crecimiento.

En este contexto de incertidumbre en la Eurozona¹, un indicador positivo es el de crecimiento de la economía alemana, que permite mitigar la caída de la demanda en otros estados miembros. Las exportaciones alemanas han ganado en competitividad, impulsando la ocupación, el nivel de ingreso y consiguientemente la demanda interna y de importaciones. Ello beneficia a sus socios de la Unión que, de otra manera, tendrían una menor tasa de crecimiento a la muy modesta del 1% pronosticada para 2010.

2. Evolución reciente y perspectivas

Luego de la caída registrada en el PIB mundial durante 2009², el FMI estima un crecimiento del producto mundial de 4,6% para el corriente año, mejorando los propios pronósticos publicados en abril próximo pasado³. Varios factores han contribuido para alcanzar este resultado. Por un lado, el crecimiento en los países emergentes, que si bien se atenuó, no se detuvo a pesar de la crisis financiera y se recupera apoyado en los mercados internos. El apetito creciente de materias primas por parte de China e India también ayudó a mantener los precios en los mercados de commodities. La respuesta de las naciones en problemas mediante oportunos paquetes de ayuda también cumplió un papel de importancia en la morigeración de los efectos de la crisis financiera.

Como puede apreciarse en el Cuadro 1, el FMI estima un incremento del 2,6% del PBI para los países desarrollados y el 7% para los países emergentes. China e India, que crecerán a tasas cercanas al 10% durante el corriente año, se destacan entre las naciones en desarrollo.

¹ Se dedica la sección 3 del presente informe a la evolución de la crisis en Europa.

² Los organismos internacionales coinciden al señalar que se registró una caída del PIB mundial durante 2009 (la primera en casi sesenta años) pero difieren en cuanto a la magnitud de dicha contracción.

³ Desde principios de año a la fecha de la publicación del presente informe se registra una incipiente recuperación de la economía mundial de la cual dio cuenta el FMI en sus pronósticos. No obstante, las recientes turbulencias y la crisis de la deuda soberana inducen a pensar que podría producirse una corrección a la baja en las estimaciones del FMI que serán dadas a conocer en el mes de octubre.

Cuadro 1

PIB mundial proyecciones del Fondo Monetario Internacional - julio de 2010

	2008	2009	2010	2011
PIB mundial	3,0	-0,6	4,6	4,3
PIB países desarrollados	0,5	-3,2	2,6	2,4
EE.UU.	0,4	-2,4	3,3	2,9
Unión Europea	0,9	-4,1	1,0	1,6
Área Euro	0,6	-4,1	1,0	1,3
Alemania	1,2	-4,9	1,4	1,6
Francia	0,1	-2,5	1,4	1,6
España	0,9	-3,6	-0,4	0,6
Japón	-1,2	-5,3	2,4	1,8
Reino Unido	0,5	-4,9	1,2	2,1
Canadá	0,5	-2,5	3,6	2,8
PIB países en desarrollo	6,1	2,5	6,8	6,4
África	5,2	1,9	4,3	5,3
Europa Central y Oriental	3,1	-3,6	3,2	3,4
Rusia	5,6	-7,9	4,3	4,1
China	9,6	9,1	10,5	9,6
India	6,4	5,7	9,4	8,4
Medio Oriente	5,3	2,4	4,5	4,9
Brasil	5,1	-0,2	7,1	4,2
México	1,5	-6,5	4,5	4,4

Fuente: CEI en base a FMI

Los pronósticos para 2011 señalan una continuidad en el crecimiento, aunque el FMI plantea que “los riesgos de una nueva recesión se han incrementado en medio del resurgimiento de turbulencias financieras” (FMI, 2010: página 1), en especial las que tienen que ver con la expectativa de incumplimiento de sus obligaciones soberanas en algunas naciones europeas, especialmente Grecia y España.

La evolución del comercio mundial (Cuadro 2), luego de la pronunciada caída registrada en 2009, es positiva. El Fondo y la OMC estiman que el volumen de comercio se incrementará el 9% en 2010, confirmando las expectativas de los informes anteriores.

Cuadro 2

Comercio mundial proyecciones del Fondo Monetario Internacional - julio de 2010

	2008	2009	2010	2011
Volumen de comercio	2,8	-11,3	9,0	6,3
Exportaciones				
Exportaciones países desarrollados	1,8	-12,6	8,2	5,0
Exportaciones países en desarrollo	4,5	-8,5	10,5	9,0
Importaciones				
Importaciones países desarrollados	0,5	-12,9	7,2	4,6
Importaciones países en desarrollo	8,6	-8,3	12,5	9,3

Fuente: CEI en base a FMI

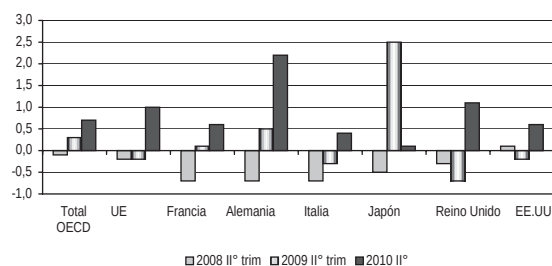
2.1. Países desarrollados

El PIB conjunto de la OECD creció 0,7% en el segundo trimestre del año en comparación con los primeros tres meses de 2010 (OECD, 2010). Si se toma como referencia el mismo trimestre del año anterior dicho incremento fue de 2,8%. Las exportaciones también muestran una evolución positiva en lo que va de 2010. Las cifras correspondientes al segundo trimestre confirman las expectativas de una recuperación moderada en dichos países.

Gráfico 2

OECD

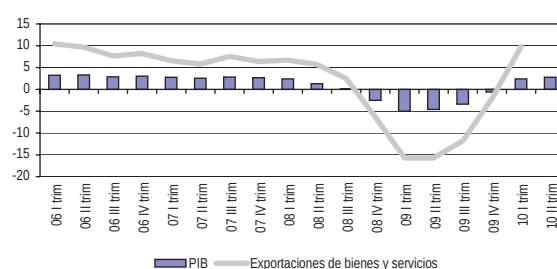
Evolución del PIB
variación respecto del trimestre anterior,
desestacionalizado



Fuente: CEI en base a OECD

OECD

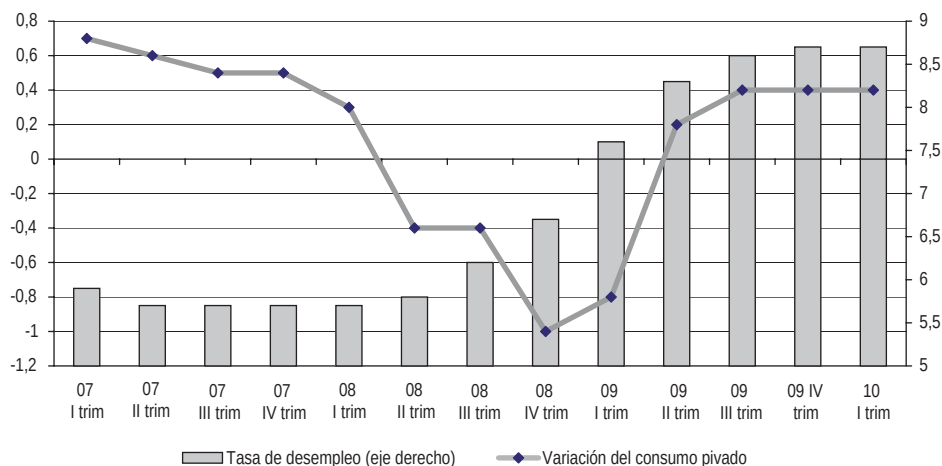
Evolución del PIB y las exportaciones
variación respecto de igual trimestre del año anterior



Cabe destacar que la evolución de la demanda agregada durante el primer semestre del corriente año se debió, en gran parte, a las medidas de ayuda fiscal puestas en marcha durante 2009 para paliar los efectos negativos de la crisis. Desde su concepción estuvo claro que los planes de estímulo necesariamente tenían un horizonte de aplicación acotado en el tiempo ya que el aumento de deuda y la expansión monetaria deben ser reemplazados por el crecimiento de la demanda genuina de consumo e inversión para que pueda alcanzarse una economía sustentable en el mediano y largo plazo. Varios países de la OECD comenzaron a dismantlar los paquetes de ayuda desde fines del primer trimestre del corriente año. En la medida en que avance dicho proceso deberá verificarse si se registra una compensación via crecimiento de la demanda privada. Por el momento, la evolución de los indicadores respectivos (Gráfico 3) no muestra señales de mejoría.

Gráfico 3

Evolución del consumo privado y el desempleo
variación porcentual y tasa sobre la PEA



Fuente: CEI en base a OECD

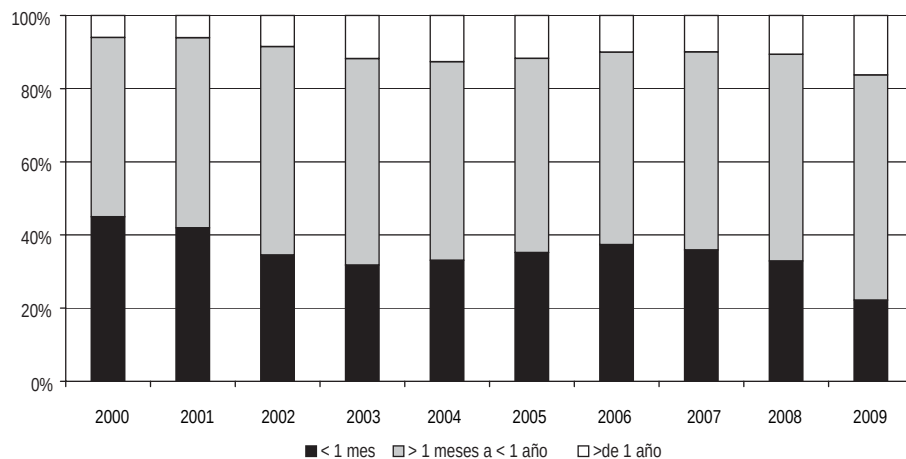
La desocupación en la OECD se ubica en torno del 8,5% en los primeros meses de 2010. El mercado laboral sufrió un fuerte retroceso desde el comienzo de la crisis, aunque no todos los países resultaron igualmente afectados. España es uno de los más perjudicados, llegando a superar el 20% de desocupación, mientras que en los EE.UU. se ubica en torno del 10%, duplicando los registros de 2007.

No sólo se detecta un incremento de la desocupación, sino también mayores dificultades para conseguir un nuevo empleo. Por ejemplo, en el caso de los EE.UU. la búsqueda laboral promedio era de 3 meses en

2001 mientras que en 2009 fue de 5,6 meses. Asimismo, la proporción de personas que buscan trabajo durante más de un año (Gráfico 4) aumentó del 6% al 16% mientras que aquellos cuya búsqueda fue de menos de un mes disminuyeron del 42% en 2001 a 22% en 2009.

Gráfico 4

Desempleo en los EEUU
evolución según duración

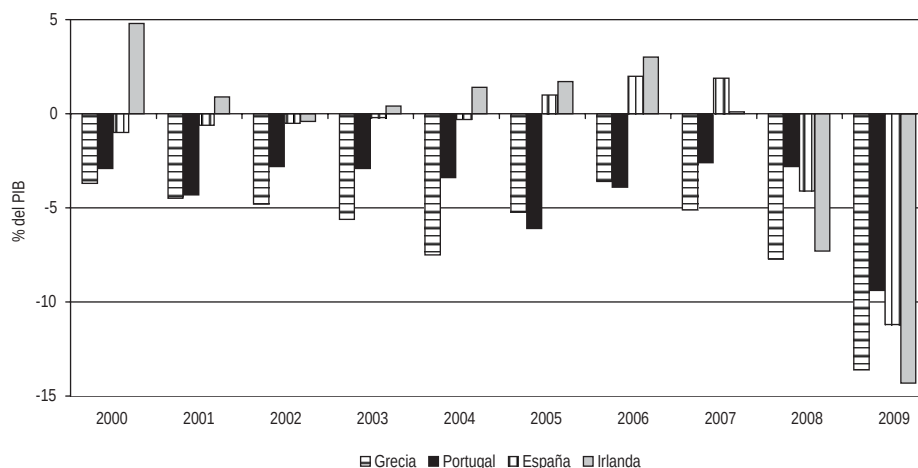


Fuente: CEI en base a OECD

A los inconvenientes enumerados en los párrafos anteriores se suman los que provienen de las finanzas públicas. Al previsible deterioro de las cuentas fiscales que traen aparejados los períodos recesivos –por caída de los ingresos públicos– se les suman las erogaciones como consecuencia de las medidas de estímulo, que comprometen la sustentabilidad de la deuda pública de algunos países. No es desatinado atribuir el deterioro del frente fiscal y el incremento de la deuda a las medidas de rescate del sistema financiero. No obstante, en el caso de países como Grecia y Portugal (gráfico 5) se puede observar que, con anterioridad a la crisis financiera, el déficit fiscal mostraba una dinámica de riesgo. El mayor crecimiento de las erogaciones respecto de los gastos, que dio lugar a déficits superiores a los autorizados por el Tratado de Maastricht, anticipaba un importante crecimiento de la deuda, independientemente de las bajas tasas de interés que prevalecieron hasta antes de la crisis. Los elevados déficits en cuenta corriente agregaron dudas sobre la posibilidad de persistir con políticas expansivas no basadas en ingresos genuinos. Los déficits gemelos fueron acompañados, en la casi totalidad de los miembros de la UE, por la caída en el ahorro de las familias, hecho que agrega una cuota de incertidumbre aún mayor.

Gráfico 5

Resultado fiscal del gobierno central
porcentaje del PIB



Fuente: CEI en base a Eurostat

2.2. Países en desarrollo

Según los organismos internacionales, la recuperación iniciada hacia fines de 2009 en los países en desarrollo se consolidará durante 2010 y 2011. El FMI proyecta una tasa de crecimiento en el mundo emergente del 6,8%. En el caso de Asia, las cifras estimadas por dicho organismo para el primer semestre del año fueron más elevadas que las previstas inicialmente. La actividad económica creció impulsada por el dinamismo de los mercados internos y de las exportaciones. Los principales fuentes de crecimiento de la región son China e India, cuyas economías se expandirán a tasas cercanas al 9%/10% durante el corriente año, mientras que se prevé una moderada desaceleración para 2011.

En América Latina, como consecuencia de la crisis, el PIB cayó 1,9% durante 2009. No obstante, cabe mencionar que dicha caída obedeció en gran medida a que la economía mexicana –de gran peso relativo en la región– se contrajo más del 6%. El escenario desfavorable para la región comenzó a cambiar hacia fines del año pasado. La recuperación fue impulsada por los paquetes de estímulo económico puestos en marcha, la reducción de las tasas de interés y cierta moderación en las tasas de inflación. Las medidas tomadas por las autoridades económicas dieron impulso a la demanda interna favoreciendo mayor celeridad en la recuperación. El consumo privado se incrementó de manera generalizada en la región, dando pie a que aparezca cierta preocupación por la evolución de los precios, en especial los de los alimentos. El mayor dinamismo de la demanda agregada promovió un aumento de las importaciones de bienes de consumo durable y bienes de capital. Los términos de intercambio continúan siendo favorables, otorgando mayor dinamismo a la evolución de actividad económica.

Si bien la fortaleza del mercado interno y las medidas implementadas permitieron la recuperación antes de lo esperado inicialmente, los interrogantes acerca de la evolución de la economía mundial siembran dudas sobre el desempeño a mediano plazo. La crisis de deuda pública que afecta a la Unión Europea puede provocar un cambio en el escenario internacional con consecuencias sobre la demanda de importaciones, que de no ser compensadas por el crecimiento que se observa en China y la India puede impactar negativamente tanto sobre los precios como en los volúmenes exportados. Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) y los correspondientes a remesas –estas últimas de relativa importancia en algunos países latinoamericanos y africanos– también podrían verse afectados.

3. La crisis en la Eurozona

Hacia fines de 2009 y comienzos de 2010 los pronósticos de los organismos internacionales apuntaban hacia una paulatina recuperación de la economía mundial. Pero una segunda ola de la crisis, cuyo epicentro esta vez se ubicó en Europa, originó una caída en los índices de las bolsas de valores, una mayor volatilidad de los tipos de cambio de varias monedas, mayores problemas financieros en la banca privada y déficit y deuda públicos crecientes.

Los déficits registrados en la zona del euro dieron pie a un paulatino incremento de la incertidumbre ante el deterioro de los cocientes deuda pública/PIB. La atención se fijó en la situación fiscal de Grecia, pero se amplió a otros países aquejados por una perjudicial conjunción de elevados déficits fiscales y reducida competitividad, como España y Portugal.

La preocupación por el riesgo soberano se propagó rápidamente al sector bancario. A diferencia de lo acontecido en los EE.UU., en Europa la crisis financiera se extendió rápidamente hacia las finanzas públicas, para terminar transformándose en una crisis de deuda. Sus efectos fueron mayores sobre las bolsas y sobre los diferenciales de rendimiento de los bancos de los países cuya solvencia fue puesta en duda: España, Grecia y Portugal. En respuesta al incremento en las tasas pagadas para tomar deuda en los mercados, la UE y el FMI anunciaron en conjunto un paquete de estabilización fiscal por un valor de 750.000 millones de euros. Tras el anuncio, el diferencial de rendimiento de los bancos disminuyó sustancialmente desde los niveles máximos alcanzados con anterioridad. Los países que anunciaron preventivamente medidas de consolidación fueron más inmunes a las presiones del mercado.

La disparidad en la recuperación económica dejó su impronta en la política de los bancos centrales. A finales de 2008 y comienzos de 2009, el desafío primordial para la banca central en todo el mundo había consistido en evitar el desmoronamiento del sistema financiero y limitar la contracción de la actividad económica. La reducción de los déficits presupuestarios se ha convertido ahora en prioridad para las autoridades económicas. Si bien el saneamiento de las cuentas públicas es condición necesaria para frenar las expectativas de crisis de las deudas soberanas, puede no ser suficiente. El reordenamiento del gasto, la reforma financiera y la competitividad de los sectores productivos son condiciones suplementarias para reanudar el crecimiento económico.

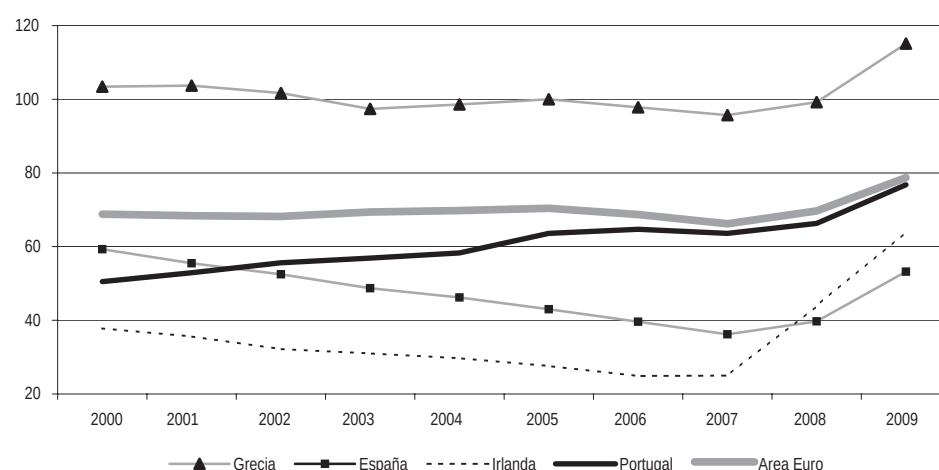
La inestabilidad que comenzó en Grecia devino en una crisis a escala europea, generando dudas sobre la consistencia de la integración y la solidaridad entre los países miembros de la UE. La dicotomía entre la cesión del control de la política monetaria y cambiaria y la soberanía en materia fiscal, generó dudas sobre la determinación y liderazgo para resolver los desequilibrios. Los acontecimientos recientes constituyen una evidencia de los problemas que no se circunscriben al ámbito de las finanzas públicas sino que incluyen los déficit en cuenta corriente, el crecimiento endeble y las marcadas diferencias de competitividad al interior de la UE.

La situación más crítica es la de Grecia. A fines de 2009, la combinación de una relación deuda pública/PIB de 113,4% con vencimientos concentrados en el corto plazo y un déficit fiscal/PIB de 13,6%, llevaron al país a una situación de gran vulnerabilidad. Apenas asumido su mandato, el primer ministro Yorgos Papandreu se vio obligado a reconocer ante la Comisión Europea que el gobierno anterior había tergiversado las estadísticas: el déficit fiscal era del 12,5% y no de el 3,7% como había sido anunciado previamente. La endeble situación de las cuentas públicas griegas despertó dudas sobre la capacidad de otros países de hacer frente a sus compromisos, lo que provocó un nuevo endurecimiento de las condiciones de los mercados de crédito.

La evolución reciente de las finanzas públicas genera el interrogante de la sustentabilidad de las políticas de bienestar social, de gasto militar, de subsidios agrícolas y otras de los Estados europeos. ¿Cómo sanear las finanzas públicas y mejorar la competitividad externa sin hacer uso de los instrumentos de política monetaria? Las políticas económicas tradicionales utilizadas para hacer frente a estas circunstancias basadas en la devaluación para disminuir los salarios reales y aumentar la relación entre los precios de los sectores transables y de los servicios no son ahora posible, sin un acuerdo a nivel de todos los miembros de la UE. Junto con Grecia, otros países de la UE enfrentan un panorama fiscal complicado tanto en lo que se refiere a déficit del gobierno central como a deuda pública (Gráfico 6). Si bien en toda la Eurozona se registra un incremento de los niveles de deuda sobre PIB, se destaca el caso de Irlanda, que hasta 2006 tenía una ratio de deuda/PIB apenas superior al 20% con superávit fiscal, mientras que en 2009 la deuda superaba el 60% del PIB, con un déficit de las cuentas públicas del orden del 15%.

Gráfico 6

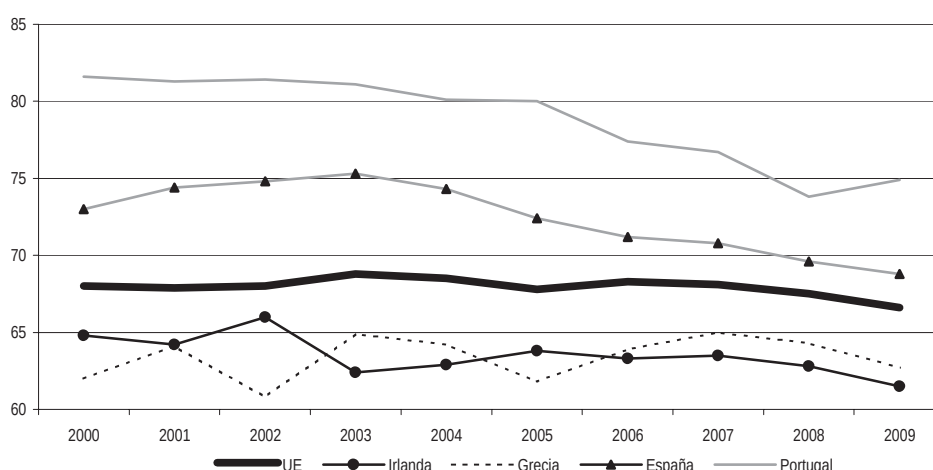
Evolución de la deuda pública
% del PBI



Fuente: CEI en base a Eurostat

Aunque en el corto plazo la depreciación del euro frente al dólar favorece a la recuperación europea ya que incrementa la competitividad de las exportaciones, no debe perderse de vista que aproximadamente dos tercios de las exportaciones de la Eurozona son comercio intrabloque (Gráfico 7), lo cual definitivamente morigerará el efecto positivo de la devaluación frente al dólar. Asimismo, aumentar las exportaciones implica que otros países incrementen sus demandas. Alemania, uno de los principales mercados de las exportaciones europeas, ha puesto en marcha un ajuste generalizado que puede repercutir negativamente sobre las importaciones, aunque el efecto inmediato de los anuncios ha sido el de mejorar las expectativas del sector privado, dando lugar a un incremento de la demanda interna. El camino hacia la recuperación por la vía del comercio parecería insuficiente, ya que tan sólo en los países emergentes –aquí concuerdan los pronósticos de FMI, CEPAL y OECD– la demanda de bienes de capital e insumos muestra cierto dinamismo.

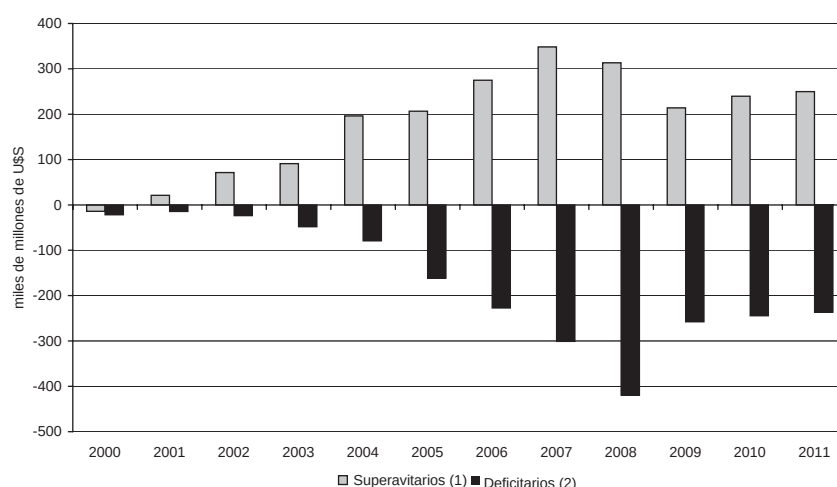
Gráfico 7
Exportaciones intra UE
% del total de exportaciones



Fuente: CEI en base a Eurostat

El débil comportamiento de las exportaciones repercutió en el resultado de la cuenta corriente (Gráfico 8). Mientras que Alemania ha mantenido el saldo positivo a pesar de la apreciación del euro previa a la crisis, España, Grecia e Irlanda registraron déficit altos, no sólo como resultado de la menor competitividad de sus manufacturas sino también por el aumento de las importaciones, consecuencia de la expansión del nivel de actividad previo a la crisis.

Gráfico 8
Cuenta corriente agregada miembros de la Euro Zona
en miles de millones de u\$s



(1) Alemania, Países Bajos, Austria, Finlandia, Luxemburgo

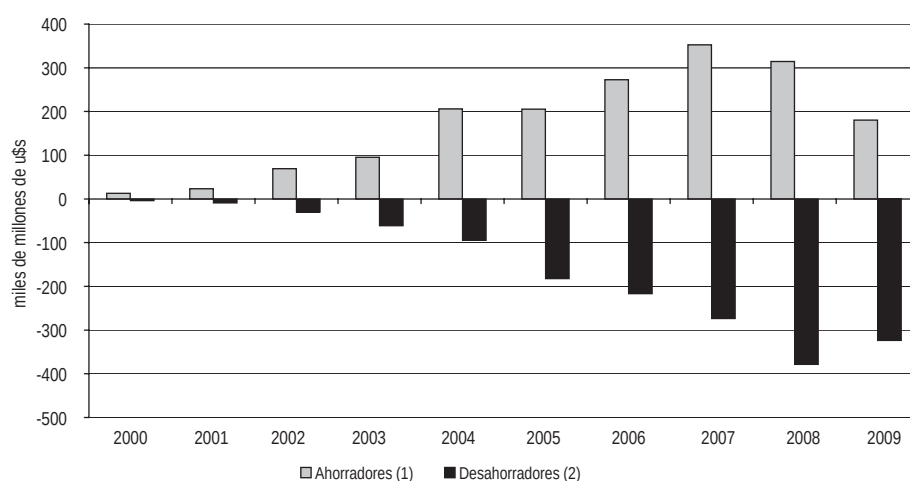
(2) Eslovenia, Malta, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Irlanda, Portugal, Grecia, Francia, Italia, España

Fuente: CeI en base a FMI

Los EE.UU. y casi toda Europa son, en conjunto, los grandes consumidores de bienes y servicios a escala mundial, mientras Alemania, China y Japón se han constituido, a lo largo de las últimas tres décadas, en los grandes ahorristas de la economía mundial. El Gráfico 9 permite observar el comportamiento del ahorro en la Eurozona. El constante incremento del consumo en esas economías se financió a costa de un paulatino incremento del endeudamiento, que terminó repercutiendo en el sistema financiero global. La disminución de los desequilibrios implica que si EE.UU. y Europa consumen menos contarán con mayores saldos exportables, hecho que pone en evidencia la necesidad de la aparición de un “nuevo consumidor” que permita salir del círculo vicioso que favoreció la aparición de enormes desequilibrios entre los países que ahorran y aquellos que consumen por encima de sus posibilidades.

Gráfico 9

Ahorro - Inversión en la Eurozona
en miles de millones de dólares



(1) Alemania, Bélgica, Países Bajos y Austria

(2) Eslovenia, Finlandia, Italia, Francia, Irlanda, España, Eslovaquia, Portugal, Chipre y Grecia

Fuente: CEI en base a Eurostat

Para intentar comprender la naturaleza de la crisis que vive Europa es menester remitirse al inicio del proceso de la unión monetaria. La entrada de los países menos favorecidos –España, Grecia, Irlanda, Portugal– en la eurozona tuvo como consecuencia la mejora de las condiciones para tomar deudas soberanas, llevando a los tipos de interés hacia una convergencia con los abonados por Alemania. Además, la adopción de una moneda única, anclada en la estabilidad y credibilidad del marco alemán, elevó el poder de compra. Se registró, por lo tanto, un fuerte impulso al crecimiento de la demanda doméstica.

Cuando entró en vigencia el euro quedó en evidencia que las naciones que adhirieron a la moneda única no constituían una unión económica perfecta, en la medida en que no había plena movilidad de factores de producción en la región. La ausencia de perfecta movilidad laboral repercutió en la productividad al interior del bloque, lo cual a la larga terminó por minar la competitividad externa del resto de los estados miembros frente a Alemania. Con el pasar de los años, los criterios inaugurales del Tratado de Maastricht se fueron relajando en los hechos, lo cual permitió que aquellos países menos dinámicos financiaran el auge del consumo interno con el ahorro de otros socios, en particular Alemania.

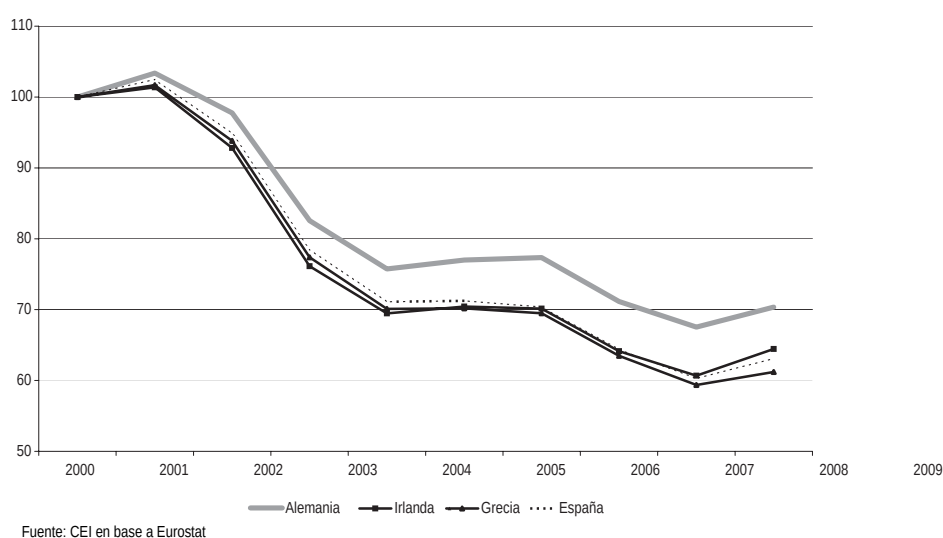
Entre los países que forman parte del área del euro hubo un consenso sobre los grandes beneficios económicos, sociales y geopolíticos en compartir una moneda única (Molle y O'Connell, 1998). La instauración del euro es un proyecto eminentemente político y debe ser comprendido como tal. En cierta medida, la trayectoria exitosa del bloque obedece que las empresas se beneficiaron con mercados ampliados y los consecuentes descensos en los costos de transacción.

Las mejoras de precios y sueldos resultaron superiores a las ganancias de productividad. En una unión monetaria, las divergencias de costos domésticos entre los países signatarios conducen a desajustes de

las tasas reales de cambio. Entre 2000 y 2008, el crecimiento de los déficits en transacciones corrientes de algunos países era el reflejo de los superávits externos cada vez mayores en Alemania.

Al interior de la Eurozona es la evolución de los precios la que determina cuál será el derrotero del tipo de cambio real de la moneda (Gráfico 10). La mayor inflación registrada en España, Grecia, Irlanda y Portugal en comparación con Alemania señala una pérdida de competitividad relativa de los primeros frente a éste último país. En la eurozona, la utilización de la moneda única impide que ocurra el mecanismo clásico de recuperación de la competitividad externa entre los países miembros –vía depreciación nominal de la moneda y elevación de las exportaciones–. Eliminados los instrumentos de política monetaria y cambiara, queda la alternativa de implementar un riguroso proceso de ajuste y reformas estructurales en la economía, reduciendo los costos domésticos: la única vía para hacer frente a esta pérdida de competitividad relativa parecería ser un ajuste generalizado de la economía vía la deflación. Esa opción, en el corto plazo, podría provocar resultados recesivos, elevando las tensiones sociales y las presiones políticas⁴.

Gráfico 10
tipo de cambio real contra el dólar estadounidense



4. Conclusión

La reducción de la exposición relativa –desapalancamiento– que deben llevar adelante las instituciones financieras recién ha comenzado con lo cual es esperable que los países desarrollados pasen por un prolongado período de muy bajas tasas de crecimiento. El consumo interno permanece debilitado mientras la desocupación es alta, sin que se verifique una tendencia clara de reducción. En un contexto de caída generalizada del comercio a escala global, la pérdida de competitividad registrada en algunos países de la Unión Europea no sólo complica su recuperación individual sino que incide sobre la región en su conjunto.

Antes de la entrada en vigencia del euro, los problemas de competitividad podían resolverse mediante la devaluación con respecto al marco alemán. Pero la puesta en marcha de la moneda única impide llevar adelante este ajuste. En un régimen de tipo de cambio fijo, como lo es el del euro para los países miembros de la unión monetaria, la única salida posible es enfrentar una severa deflación que permita recuperar la competitividad. Esta opción parece difícil de aplicar en función de los costos y la resistencia social que implica; en consecuencia, aparece probable que en un futuro no muy distante se recurra a la reestructuración o renegociación de la deuda pública, la reducción de gastos públicos improductivos desde el punto de vista social y la ejecución de políticas destinadas a aumentar la productividad.

⁴ Las políticas deliberadas de contención de los salarios en Alemania a lo largo de la década de 2000 redundaron en una mejora de la competitividad externa frente a sus socios de la Unión Europea. Esta estrategia implicó una reversión a las políticas expansionistas realizadas en la década del 90, que contemplaban el encargo de la reunificación y de la absorción de la masa de trabajadores del antiguo lado Oriental.

Por el momento las naciones en desarrollo enfrentan un escenario más favorable que los países industrializados. Pero de no reducirse la incertidumbre y mejorar las condiciones de la demanda agregada en estos últimos, en el mediano plazo es factible que la inestabilidad termine por contagiarlos via el comercio internacional y los movimientos de capitales. Alcanzar un escenario de estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazo implica, además de las reformas estructurales internas, la corrección de los desequilibrios entre los países superavitarios y deficitarios, para lo cual es necesario que las economías con superávits externos orienten su demanda hacia el mercado interno y que los países con déficits en cuenta corriente disminuyan el consumo e incrementen el ahorro. Paralelamente debe avanzar la reforma del sistema financiero, disminuyendo su componente especulativo y promoviendo la reorientación del crédito para que cumpla una función productiva y social.

Referencias

CEPAL (2010). *Estudio económico para América Latina y el Caribe 2009-2010*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Fondo Monetario Internacional (2010). *Perspectivas de la economía mundial*. Restablecer la confianza sin dañar la recuperación. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.

Molle, Graciela y Arturo O'Connell (1998). El euro y su impacto en la economía mundial. *Capítulos. El Impacto del euro en América Latina*. 54: 81-106.

OECD (2010). *Germany and the United Kingdom drives stronger GDP growth in the European Union but, growth slows in Japan and the United States*. OECD Quartely National Accounts. Informe de Prensa. 18 de agosto.