



PANORAMA MUNDIAL

LA CRISIS DE EUROPA PLANTEA EL INTERROGANTE SOBRE LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA MONEDA UNICA”

Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernandez

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

Contacto

info@reporte economico.com.ar

www.reporteeconomico.com.ar

También en Facebook.-

“El acuerdo de Maastricht imponía para los integrantes al Euro un déficit fiscal del 3% del PIB como tolerable, Lo cierto es, que ni siquiera Alemania y Francia lo cumplieron el año pasado, y sólo este último parece alcanzarlo durante el año en curso”.

“El déficit promedio del continente Europeo se proyecta entorno al 4,4%”.

- > **Reporte Económico** considera que los márgenes que puedan evitar el default en Grecia son pequeños. El Banco Central Europeo quiere evitar el default porque significaría el comienzo del fin del Euro, al menos para algunos países comprometiendo la solidez del continente. Los objetivos planteados para Grecia sitúan su meta fiscal para el cierre del año 2011 en un déficit que no supere el 7,5% del PIB. Para ello, se comprometió a reducir sustantivamente el gasto público e iniciar un proceso de privatizaciones contundente.
- > Cada vez resulta más evidente que las asimetrías entre los países miembros al concretar el lanzamiento de la moneda única, terminaron perjudicando a algunos de ellos al momento de enfrentar la crisis. Alemania y Francia impusieron su mayor productividad respecto al resto de los países miembros, y hoy los ayuda a enfrentar la crisis de mejor manera respecto a los países más débiles que ingresaron al Euro.
- > Ante este escenario, se profundizaron las diferencias entre los bonos referenciales de España, Grecia e Italia, respecto a los bonos alemanes. A la debilidad del Euro sobresale en contrapartida la fortaleza del dólar, situación que tiende a mantenerse en los próximos meses. El problema asociado es que mucho de los bancos de países más sólidos de Europa mantienen en su cartera una porción importante de esos “bonos basura” que intoxican sus balances y por ende, generan incertidumbre adicional, siendo difícil distinguir entre las economías sanas y las que no lo son.
- > El derrame “negativo” de estos países hacia otros con menores compromisos, no hace más que ratificar un escenario de continuo estancamiento de la economía europea en el mediano plazo. La desaceleración en el ritmo de actividad está afectando tanto a los bienes como a los servicios.
- > En consecuencia, los mayores ajustes fiscales en estos países solo terminarán profundizando la agonía y poco será el aporte a una salida de la crisis por la vía de un mayor crecimiento económico. La situación no difiere de lo ya vivido en Argentina, y tanto las autoridades europeas como el FMI deberían poner en práctica otras recetas tras la mala experiencia vivida por nuestro país y las buenas prácticas utilizadas por nuestra economía en la década siguiente.
- > **REPORTE ECONOMICO** considera que es necesario que Grecia produzca inexorablemente una restructuración de la deuda con quita de la misma, y en caso de ser necesario, la salida del EURO. No resulta descabellado pensar que de profundizarse el ajuste, la fuga del Euro termine siendo una salida inevitable para otros países fuertemente involucrados, como Italia, España, Irlanda y Portugal.
- > La Falta de la herramienta monetaria –al igual que durante la convertibilidad argentina- limita aún más la posibilidad de salir de la crisis para estos países. En consecuencia, los márgenes de maniobra para el Banco Central Europeo –de continuar asistiendo con fondos frescos a éstas economías al borde del default- esta acotada al rebrote inflacionario que produce esta inyección excesiva de euros. Es razonable esperar que en un plazo perentorio, dichos euros deberán ser absorbidos por la autoridad monetaria a tasas de interés más altas, perjudicando la recuperación económica de éstos países.

La recuperación de las economías europeas afectadas dependerá de la decisión que se tome con la sustentabilidad del Euro.

Por estos días, la crisis de España y Grecia conjuntamente con las penurias de Irlanda y Portugal forman parte de un mismo diagnóstico. La crisis financiera derramó en éstas economías con más virulencia a raíz de sus debilidades intrínsecas al momento de entrar al Euro.

“Lo cierto es, que las recetas ortodoxas utilizadas tanto por el FMI en la década de los noventa, fundamentalmente en los países latinoamericanos, como las sugeridas por el Banco Central Europeo, continúan haciendo hincapié en los ajustes fiscales que recaen fuertemente sobre aspectos sociales”

El estado latente de incertidumbre, no sólo económica sino también política, se extendió como un reguero de pólvora y conspira en tal sentido con la estabilidad de la moneda europea.

A un año del rescate financiero a Grecia y de la aplicación de políticas de ajuste dictadas por el Banco Central Europeo, aún no han conseguido recuperar una mayor actividad a dichas economías y consecuentemente no han logrado espantar los fantasmas de un default. En la medida que éste crece, avanza la inestabilidad financiera sobre el resto de los actores de la región, retroalimentando un escenario de continua incertidumbre que no permite una recuperación sustentable del nivel de actividad a nivel continental, con exiguas excepciones.

Bajo este escenario, los mercados de capitales vienen experimentando un continuo retroceso, el cual se refleja en la evolución del riesgo país de España, que sumado al de Grecia e Italia acompaña el deterioro ya mencionado. La calificadora de riesgo Fitch recortó la calificación de la deuda griega, desde BB+ a B+, mientras que Standard and Poor's puso en perspectiva negativa la deuda de Italia. A su vez, el FMI recomendó la asistencia por parte del Banco Europeo a Irlanda bajo similares condiciones de ajuste que para el resto de los países.

Lo cierto es, que las recetas ortodoxas utilizadas tanto por el FMI en la década de los noventa, fundamentalmente en los países latinoamericanos, como las sugeridas por el Banco Central Europeo, continúan haciendo hincapié en los ajustes fiscales que recaen fuertemente sobre aspectos sociales, sin considerar que a la inestabilidad económica deriva, como ya comienza a observarse en el caso español, en una fuerte inestabilidad política y social.

DEL ANÁLISIS DE REPORTE ECONÓMICO SE DESPRENDE QUE No resulta una casualidad que los países más afectados en la crisis, sean los mismos que se incorporaron a la “experiencia de la moneda única” con sustantivas asimetrías en sus macroeconomías, en comparación con el “núcleo duro” de las naciones que lideraron el proyecto”.

No resulta una casualidad que los países más afectados en la crisis, sean los mismos que se incorporaron a la “experiencia de la moneda única” con sustantivas asimetrías en sus macroeconomías, en comparación con el “núcleo duro” de las naciones que lideraron el proyecto. Precisamente, las desregulaciones que se aplicaron en la década de los noventa en el mundo financiero global, resultaron el caldo de cultivo para la crisis financiera que se produjo en los EE.UU con las hipotecas sub prime y que se extendió por gran parte del continente.

Resulta prudente resaltar que Grecia, Portugal, España e Italia fueron los países que tuvieron previo al ingreso al Euro tasas de interés de dos dígitos y fue la adopción de la moneda única la que les permitió un alineamiento con los países más avanzados de la región a una tasa de interés de un dígito. De tal manera años de bajas tasas de interés incentivo a éstas economías a una expansión del gasto del sector privado y público.

De esta crisis no se puede subestimar el impacto social no vivido por el continente desde la segunda guerra mundial

“

Un caso emblemático en materia de ajuste lo constituye España, que junto a la asistencia del ente europeo, puso en marcha un fuerte ajuste en materia fiscal que ha contribuido al triste saldo de una mayúscula tasa de desempleo (20%, y más de 40% entre los jóvenes). Son precisamente los jóvenes los que han liderado el reclamo callejero en busca de un nuevo orden, que les permita entender como una economía desarrollada y pujante vive una coyuntura que roza lo desesperante. El mayor temor que circula por estas horas en el continente, es la extensión de estas protestas hacia otros países tornando la situación más problemática de lo que ya es.

En el caso portugués, la asistencia recibida por la confluencia del FMI y la Unión Europea tendrá similar característica a la ya utilizada en el caso griego. El monto total de ayuda será de 78.000 millones de euros en un plazo de tres años, siendo el objetivo llevar el actual déficit fiscal de más del 7,3% registrado el año pasado al 3% en el año 2013.

Entre las principales medidas que tendrá que aplicar esta economía se encuentra: un sustantivo ahorro del actual nivel de gasto público que consistirá en recortes salariales de empleados del sector público, recortes de gastos de administración, salud y educación; mayor eficiencia en las partidas, rebajas en los seguros de desempleo y en las transferencias corrientes, y mayor eficiencia en la ejecución de las partidas.

Otro de los considerando de estos programas de ajuste contempla: privatizaciones, mayores impuestos al consumo, y menores deducciones fiscales. En este marco, lo que está sucediendo en estos países es muy parecido a lo ya vivido por nuestra economía, que terminó en una devaluación acompañada del sustantivo deterioro en el nivel de actividad, algo impensado para las economías europeas, que no disponen de esta herramienta de política monetaria, excepto que algún país comience a evaluar su salida de la moneda continental.

Bajo este escenario, la incertidumbre es si se produce un final como el vivido en la Argentina, es probable que comience a esfumarse el sueño de la moneda única. ¿Es posible salir del Euro y devaluar sus monedas? Es difícil mensurar una respuesta inmediata, pero no sería descabellado que estos países, en la medida que continúe profundizándose la crisis a raíz del ajuste requerido, terminen analizando su posibilidad. La realidad indica que esos fondos otorgados no hacen más que poner énfasis en “salvar a los bancos” y poco en reactivar la economía.

Una reciente visita del FMI a éstos países sorprendió, al considerar que **“a pesar de las medidas tomadas no se observa ni una recuperación de la actividad económica, ni del empleo, y menos de un sistema financiero al que consideran frágil”** ya que difícilmente con éstas recetas se pueda alcanzar dichos objetivos. Pruebas al canto, la experiencia vivida en Latinoamérica en la década anterior parece que no les alcanza a los organismos internacionales la hora de mensurar programas que alienten una salida rápida a la crisis con políticas de ajuste. Los instrumentos ya implementados no han dado resultado, y además ha demorado el tiempo de salida de la crisis.

Asistir fuertemente emitiendo dinero con destino a solventar a la banca no ha dado resultado más que en forma coyuntural a ese sector y muy poco al conjunto de la economía. Quizás, ésta sea una nueva oportunidad para replantear una nueva arquitectura internacional que considere una economía al servicio del hombre y no al revés. Para ello, el continente deberá replantearse una política regulatoria más firme en materia financiera como así también reordenar los desequilibrios que la crisis ha ocasionado en muchas de sus economías generando más asimetrías incluso que las existentes antes de ingresar en la aventura del EURO.

Solo basta repasar los indicadores de actividad de la Eurozona para poder mensurar que desde el año 2007 la misma crece en forma muy modesta en relación con otras regiones del planeta, y cayó en forma mucho más fuerte mientras el mundo se desaceleraba en medio de la crisis financiera mundial que dio inicio a finales del año 2007 (ver Cuadro 1).

CUADRO N° 1. EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DEL PBI

Región / País	Crecimiento (%)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mundo	5,4	2,9	-0,5	5,0	4,4	4,5
Países Industriales (G7)	2,1	-0,2	-3,7	2,8	2,3	2,5
Países Avanzados	2,7	0,2	-3,4	3,0	2,4	2,6
Eurozona	2,9	0,4	-4,1	1,7	1,6	1,8
Sudeste Asia (NIC's)	5,8	1,8	-0,8	8,4	4,9	4,5
Asia	11,4	7,7	7,2	9,5	8,4	8,4
Medio Oriente	6,0	5,1	1,8	3,8	4,1	4,2
África	7,0	5,6	2,8	5,0	5,5	5,9
Alemania	2,7	0,7	-4,7	3,5	2,5	2,1
Francia	2,3	0,1	-2,5	1,5	1,6	1,8
Italia	1,5	-1,3	-5,2	1,3	1,1	1,3
España	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,6
Holanda	3,9	1,9	-3,9	1,7	1,5	1,5
Bélgica	2,8	0,8	-2,7	2,0	1,7	1,9
Austria	3,7	2,2	-3,9	2,0	2,4	2,3
Finlandia	5,3	0,9	-8,2	3,1	3,1	2,5
Grecia	4,5	1,0	-2,0	-4,5	-3,0	1,1
Portugal	2,4	0,0	-2,5	1,4	-1,5	-0,5
Irlanda	5,6	-3,5	-7,6	-1,0	0,5	1,9
Luxemburgo	6,5	1,4	-3,7	3,4	3,0	3,1
Reino Unido	2,7	-0,1	-4,9	1,3	1,7	2,3
Suecia	3,3	-0,6	-5,3	5,5	3,8	3,5
Suiza	3,6	1,9	-1,9	2,6	2,4	1,8
Dinamarca	1,6	-1,1	-5,2	2,1	2,0	2,0
Noruega	2,7	0,8	-1,4	0,4	2,9	2,5
Rusia	8,5	5,3	-6,4	4,6	5,0	4,7
República Checa	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,7	2,9
Hungría	1,0	0,8	-6,7	1,2	2,8	2,8
Turquía	4,7	0,7	-4,7	8,2	4,6	4,5

Fuente: Elaboración en base a Fundación Capital.-

CUADRO N° 2. EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE DEFICIT FISCAL

Región / País	Resultado Fiscal (% PBI)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	-0,6	-2,0	-6,3	-6,1	-4,4	-3,6
Alemania	-0,5	0,1	-3,0	-3,3	-2,3	-1,5
Francia	-2,7	-3,3	-7,6	-7,7	-6,0	-5,0
Italia	-1,5	-2,7	-5,3	-4,6	-4,3	-3,5
España	2,2	-4,2	-11,1	-9,2	-6,2	-5,6
Holanda	0,5	0,6	-5,4	-5,2	-3,8	-2,7
Bélgica	-0,3	-1,3	-6,0	-4,6	-3,9	-4,0
Austria	-0,7	-0,5	-3,5	-4,1	-3,1	-2,9
Finlandia	5,2	4,2	-2,9	-2,8	-1,2	-1,1
Grecia	-3,6	-9,5	-15,4	-9,6	-7,4	-6,2
Portugal	-2,6	-2,9	-9,3	-7,3	-5,6	-5,5
Irlanda	0,1	-7,3	-14,4	-32,2	-10,8	-8,9
Luxemburgo	3,2	3,0	-0,7	-1,7	-1,1	-0,8
Reino Unido	-2,6	-4,9	-10,3	-10,4	-8,6	-6,9
Suecia	3,8	2,4	-0,8	-0,2	0,1	0,4
Suiza	2,2	2,0	0,8	0,2	0,3	0,6
Dinamarca	4,5	3,2	-2,8	-4,9	-3,6	-2,6
Noruega	17,7	19,3	10,4	10,9	13,0	12,7

Fuente: Elaboración en base a Fundación Capital.-