

SUPLEMENTO
123

RePro
REALIDAD PROFESIONAL

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

Crisis en la Eurozona



Ciencias Económicas

CONSEJO | BUENOS AIRES



Crisis en la Eurozona

La crisis reaparece en Europa

En un trabajo anterior nos hemos ocupado de la crisis financiera internacional que abarcó al conjunto de los países desarrollados en el período 2008/9. Sin embargo, cuando todos los indicadores comenzaban a mostrar una salida, la crisis reaparece en Europa, en particular, en la zona del Euro, bajo la forma de un endeudamiento insostenible y dificultades para su financiamiento. Nos proponemos indagar acerca del origen de estas condiciones e intentar extraer algunas enseñanzas para Argentina.

La metodología para salir de la crisis

Para una primera aproximación analicemos la metodología implementada para salir de la crisis 2008-09. Fue instrumentada en base a la expansión monetaria y de la deuda.

El catálogo de medidas concretas es muy extenso: avales sobre activos y pasivos bancarios para evitar fuga de depósitos; préstamos e inyecciones de capital directas de gobiernos, bancos centrales, y organismos financieros internacionales públicos para evitar situaciones de insolvencia; nacionalizaciones de instituciones financieras para la continuidad de sus servicios, absorción por autoridades de monetarias de préstamos "basura" de los bancos, etc.

La agresiva expansión monetaria bajó las tasas a menos del 1% en Estados Unidos, la Eurozona, Inglaterra y Japón. Su destino: el rescate del sistema financiero.

Estas medidas y efectos a nivel micro generaron políticas macro de expansión monetaria, déficit fiscal y deuda. Y toda la experiencia histórica nos dice que estas políticas sólo son posibles en el corto plazo. En el mediano y largo plazo son, lisa y llanamente, insostenibles.

En el corto plazo, sin duda que lograron sus objetivos. Sin embargo, el período transcurrido desde el inicio de la crisis (septiembre 2007) ya nos ubica en un horizonte de mediano plazo. El Banco de Pagos Internacionales con sede en Basilea resume esta situación:

"Las políticas de emergencia fueron cruciales en su momento y por lo general lograron sus objetivos a corto plazo, pero en la actualidad, tres años después del estallido de la crisis, muchas de ellas siguen aplicándose. Dicho sin rodeos: la conjunción de las vulnerabilidades persistentes en el sistema financiero con los efectos secundarios de un período tan prolongado de cuidados intensivos podría inducir la recaída del paciente."

La crisis ha dejado la coyuntura macroeconómica mundial en un estado más deteriorado que hace tres años. En Europa y Estados Unidos, el desempleo es alto y las perspectivas de la demanda débiles. Los programas de apoyo a mercados e instituciones han generado una dependencia de la que el sistema financiero podría tener dificultades para librarse a menos que continúe la actual política monetaria muy relajada. Además, algunos bancos y sistemas bancarios siguen manteniendo altos niveles de apalancamiento y aún parecen necesitar ayuda constante. La crisis de la deuda soberana griega

ilustra precisamente las fragilidades que perduran en el sistema financiero." (80º Informe Anual- 2010, Pág. 9 – www.bis.org)

La expansión monetaria fue muy alta. En EE.UU., mientras en el período 2005-07 la liquidez (M1) (Circulante + depósitos a la vista) se incrementó en 0,04% (sólo 4% de un punto porcentual), en el período 2007-Junio 2010" la expansión trepó al 25,6%. En el área del Euro un alza del orden del 23,0%, significa un aumento equivalente al de EE.UU. (Estadística de OCDE – www.oecd.org.ar)

Por el lado del déficit fiscal, encontramos que entre los años 2007 y 2009, la relación "Déficit Fiscal/PBI", y por ende su variación en términos reales (deflactada de inflación y crecimiento), en Estados Unidos creció 3,9 veces y en la Eurozona y 9,7 veces (OCDE, citado).

Y si aumenta el déficit fiscal aumenta el endeudamiento. El ratio "Deuda Pública /PBI" en el período 2007-2011 (OCDE, citado,) se incrementará en términos reales, en Estados Unidos un 53,2% y un 36,1% en la Eurozona.

Efectos diferenciales de la metodología utilizada

Como vemos, la Eurozona adoptó, para neutralizar la crisis, un camino similar al de EE.UU. Y frente a la aserción del BPI ("... podría tener dificultades... a menos que continúe la actual política monetaria muy relajada...") debemos preguntarnos: ¿podía hacerlo?; ¿lo podrá seguir haciendo?; ¿son iguales por autodenominarse "desarrollados"?

Si observamos lo que sucede actualmente en la Eurozona: rebrote de la crisis financiera y un cambio de frente en la política económica (de "estímulos" al "ajuste"), ya tenemos una pista para responder a los interrogantes. La Eurozona no pudo continuar las políticas de estímulo por existir grandes diferencias.

Otro indicio de diferencias entre estas áreas son los efectos de la crisis griega. No provocó una recaída generalizada. Su "contagio" se limitó a algunos países de la Eurozona (16 países) y al resto de países de la Unión Europea (27 países).

Nuestro análisis se orientará a examinar esta hipótesis e indagar sobre el origen y las características de esas diferencias.

Las diferencias entre EE.UU. y la Eurozona

Los caracteres diferenciales: EE.UU.

Para analizar los caracteres diferenciales de EE.UU. respecto a la Eurozona, distinguimos los de tipo institucional y económico. Ambos, a su vez, fuertemente vinculados.

En la organización institucional existe una diferencia radical. Estados Unidos no es una integración de países. Es una economía continental. Una sola nación con una política económica integral (monetaria, fiscal, externa y de ingresos), centralizada y coherente.

En lo económico, el factor diferencial es el papel internacional de la moneda. EE.UU.



tiene la capacidad de emitir la moneda que ha sido adoptada como reserva mundial. Esto marca una diferencia en los niveles posibles de expansión monetaria (emisión) y del financiamiento. El mecanismo es el siguiente:

- Porque los agentes económicos privados de todo el planeta y los gobiernos de la mayoría de países emergentes han elegido el dólar como instrumento de acumulación de activos. Y entre las reservas de países está nada menos que la de China.
- Esa acumulación de activos en dólares funciona de manera similar a una absorción monetaria por el banco emisor. Pero con una diferencia, su costo (equivalente a la inflación en EE.UU.), es soportado por los tenedores (impuesto inflacionario). Para EE.UU. representa el *versus*. En lugar de costo, es un ingreso fiscal adicional: el señoreaje. EE.UU. está utilizando dinero (para gasto público, préstamos, etc.) al sólo costo de su impresión y sin necesidad (costo cero) de absorción.
- Parte de esas reservas privadas y públicas mundiales en dólares estadounidenses, se transforman en Bonos del Tesoro de EE.UU. constituyendo una fuente casi inagotable de recursos financieros a bajo costo (se consideran de "riesgo cero") para financiar ingentes déficit fiscales.

Es por eso que EE.UU., siendo importador y deudor neto, y con gasto creciente por las intervenciones militares y el envejecimiento de la población (seguridad social y salud pública) podrá seguir monetizando y/o financiando en su propia moneda, un déficit fiscal y un déficit en cuenta corriente del balance de pagos que constituyen récord histórico.

Un análisis convencional diría que EE.UU. detenta un déficit insostenible, con problemas más graves que los de Grecia. Sin embargo, frente a datos macroeconómicos que harían estallar en pedazos a cualquier país, la confianza por parte de los agentes privados y públicos de todo el mundo, en el dólar y en los Bonos del Tesoro, permanece inalterable.

Con el actual horizonte de análisis, por cierto muy acotado por la volatilidad mundial, el riesgo de un default en Estados Unidos resulta impensable. Podrá seguir realizando su política monetaria sin las restricciones convencionales en materia fiscal y externa: endeudamiento ilimitado, tasas de interés con niveles cercanos al cero, políticas comerciales y de flujo de divisas irrestrictas, etc.

En síntesis, la economía estadounidense goza de una prerrogativa muy especial y por el momento única en el planeta: imprime el dinero que el resto del mundo ha elegido como reserva mundial. Más aún, estas condiciones han permanecido inalterables aún en coyunturas donde su situación se ha agravado hora a hora. En el punto culminante de la crisis (quiebra de la banca de inversión Lehman Brothers - 15/09/2008-), las "colas" para comprar dólares en las casas de cambio, de Argentina y el resto del mundo, continuaban imperturbables. Por ahora, la economía de EE.UU. podrá seguir funcionando con agudos y simultáneos déficit fiscal y externo: los llamados déficit gemelos.

Es por esto que EE.UU. ha detentado históricamente, un bajo costo de financiamiento, pudo llevar a cabo rescates financieros en gran escala y mantener las medidas de estímulo. Y esto contribuye, nada menos, que a mantener su liderazgo económico mundial.

En palabras del titular de la FED (Banco Central de EE.UU.), Ben Bernanke, ante el Congreso de su país: *"Estados Unidos está en una situación privilegiada frente a los problemas que sufre Europa"* (El Mundo, Madrid, 09-06-2010)

Los caracteres diferenciales: Eurozona

En términos de estas características diferenciales (institucional y económica), la

Eurozona representa el *versus* de la economía estadounidense.

Organización Institucional

La Eurozona detenta de manera homogénea sólo un aspecto, de un capítulo, de la política económica: la existencia de una moneda única. Cada país renuncia a la política monetaria autónoma (expansión y absorción) y asume el euro como moneda "externa". Y es sólo "un aspecto" pues capítulos complementarios de esa política monetaria no están integrados.

Por su parte, los otros dos grandes capítulos de la política económica: fiscal y externa son autónomas en cada país. En materia fiscal sólo existe una "coordinación" muy lábil. El IVA por el lado de los ingresos y un acuerdo para coordinar límites fiscales globales que han sido violados de manera sistemática.

Papel internacional de la moneda

También el euro es utilizado como moneda de reserva pero en una dimensión muy inferior a la del dólar. El Banco de Pagos Internacionales estima que en el mercado de "swaps" (pases) de euro y dólar contra otras monedas (medida en 2007), la de EE.UU. era dominante en proporción de diez a uno. Además, el euro no desempeña un papel importante en la utilización de medios de pago del comercio exterior.

Debido a esto, el Banco Central Europeo (B.C.E.), debe neutralizar las inyecciones monetarias, mediante una maniobra de absorción (esterilización monetaria) y a su costo. Esto pone límites a su capacidad de expansión monetaria.

Tampoco la Eurozona tiene una capacidad equivalente al Tesoro de EE.UU. para generar bonos que integren las reservas mundiales. Y los países que lo constituyen (con estructuras y política económica de alta heterogeneidad) pasan a depender del financiamiento del mercado internacional de capitales que ha mostrado su altísima volatilidad. Un verdadero "talón de Aquiles" frente a la crisis financiera internacional.

El diseño de la Eurozona

Frente a estos caracteres diferenciales debemos indagar como y porque se adoptó este diseño para la Eurozona, que terminó convirtiéndose en un "callejón sin salida".

Quienes sostenemos la integración como uno de los objetivos centrales de la política económica, habíamos saludado la conformación de la Unión Europea y luego la Eurozona como el camino y la meta a seguir por el resto de experiencias de integración. Sin embargo, esa metodología escondía una trampa: una moneda común junto a políticas financieras, externas y fiscales de carácter autónomo.

La política monetaria y cambiaria

Las coyunturas de crisis, operan en las ciencias económicas, una ciencia social, a la manera de un experimento de laboratorio y exteriorizan los problemas subyacentes. Ahora queda en claro la estrategia original.

Se pretendió crear un "tapón monetario" para forzar los cambios. La metodología consistió en utilizar sólo la moneda como instrumento de la integración, al que se otorga un carácter prioritario por sobre el resto de la "caja de herramientas." Bastaba unificar la política monetaria para "forzar" la convergencia del resto de políticas y de las estructuras de la región.



Aunque se “crea” una nueva moneda, es equivalente a adoptar una moneda “extranjera” y conlleva un tipo de cambio fijo entre los países del área. La política monetaria y cambiaria se transformó en pasiva.

La teoría de la política económica nos dice, que aunque es posible la adopción de una moneda externa, debería hacerse luego sanear la economía. En la Eurozona se adoptó, para forzar el saneamiento y la convergencia de los países integrantes.

Si el lector encuentra un símil entre esto y los criterios de implementación de la convertibilidad en Argentina, le advertimos que no es una mera coincidencia.

Pero ni siquiera la política monetaria estaba integrada. Crear una moneda común (euro) y su banco emisor (B.C.E.) es insuficiente. Exige políticas financieras complementarias que deben ser manejadas de manera centralizada o, al menos, coordinada. Nos referimos a la regulación de los mercados financieros (bancos y mercado de capitales) y la política crediticia que siguieron en manos del banco central de cada país.

Por otra parte, el B.C.E. carece de una capacidad esencial. Existe una cesión de la autonomía monetaria a un nivel supranacional, pero la función inherente a ello, (que detentan todos los bancos centrales del mundo) y que hasta ese momento cumplían los países miembros, está prohibida. El estatuto constitutivo del B.C.E. impide financiar el déficit fiscal de los países miembros. La función de “prestamista de última instancia” ha desaparecido.

En estas condiciones, su capacidad de expansión queda limitada a su capacidad de absorción. Toda maniobra de esterilización monetaria debe realizarse a su costo y en un mercado financiero internacionalizado. Significa mayor gasto y tendencia hacia el déficit cuasi fiscal y con efecto equivalente al déficit presupuestario. Y además pérdida de autonomía en la decisión.

Pero también el tipo de cambio fijo le impedía operar sobre esta variable. Cuando en el 2009 la relación euro/dólar llegó a detentar una sobrevaloración del 60 %, en una Europa en recesión, sólo pudo contemplar la situación de manera pasiva.

Más aún, la estrategia implementada suponía que estas limitaciones sumadas a la independencia del B.C.E., otorgaría fortaleza al euro. Fue la causa de su debilidad.

Debemos observar, sin embargo, que el 10-05-2010 se introdujo una excepción puntual (que confirma la regla) donde el B.C.E. fue autorizado a comprar papeles de deuda de Grecia como parte del paquete de rescate implementado.

Pero no sólo la integración de la política monetaria fue incompleta. En la zona del euro, son 16 países que comparten una moneda común pero tienen sistemas fiscales y políticas externas, tan importantes como la monetaria, que son autónomas.

La política fiscal

Pretendió ser coordinada, pero de manera muy precaria. Por el lado de los ingresos, sólo a través del IVA que representa una baja proporción de sus recursos tributarios. Vinculado al gasto público y a los resultados globales, un límite al déficit (-3 % del PBI) y al endeudamiento (60 % del PBI). Estos límites fueron incumplidos de manera sistemática y blanquearon la situación por vía de su flexibilización.

La política externa

Las políticas del sector externo extra-zona (comercio exterior, flujo de divisas,

resultados del Balance de Pagos, etc.) no tuvo coordinación macroeconómica.

La estrategia suponía que al trasladar el instrumento monetario a un organismo supranacional pasivo, el resto de variables tendrían que reacomodarse en línea con lo que marcaba una moneda común y estable: contención de la inflación, equilibrio fiscal en la ejecución presupuestaria y equilibrio en la cuenta corriente del balance de pagos. La moneda sería el vehículo para la convergencia estructural de las economías a fin de cumplir objetivos de mayor productividad y competitividad en el mercado internacional.

Los efectos del diseño original

El supuesto básico de la metodología de integración adoptada: la integración máxima de la moneda, por sí sola, superaría los problemas de la heterogeneidad estructural y los llevaría hacia una convergencia. Sucedió exactamente lo contrario.

La conjunción del descalce entre una moneda única y políticas autónomas y su implementación en países con las problemas estructurales históricos que arrastraban, no sólo impidieron que el objetivo fuese posible. Las estructuras socio-económicas de cada país, en lugar de adaptarse a las reglas monetarias, profundizaron las deformaciones y provocaron una crisis sistémica.

Y los salvatajes realizados en el 2008-09 transgredieron todos los límites de expansión monetaria, déficit fiscal y deuda pública. Esto convirtió a la Eurozona, en lugar de un espacio de convergencia, en un cóctel explosivo.

Y la crisis está provocando “ajustes”. O bien como tendencia incita a través de la descompensación que se produce entre los balances básicos de la economía (monetario, fiscal y externo). O bien por vía de una política fiscal “dura” para obtener el equilibrio en base a recortes indiscriminados de gastos. Ambas con graves efectos sociales.

Los países con problemas no pueden ensayar una devaluación como alternativa sin salir previamente del área euro. Por ende, la financiación de su déficit fiscal y externo pasa a depender de los altibajos del mercado financiero internacional sobre el cual la capacidad regulatoria es muy endeble.

Una posible alternativa de financiamiento vía la elevación de alcúotas y/o la creación de nuevos impuestos también es difícil. Debe tenerse en cuenta que la presión fiscal de estos países ya se encuentra entre las más altas del mundo.

La crisis puso al descubierto la fragilidad del esquema institucional y económico de la Eurozona. En ese marco, el viraje actual desde medidas de estímulo hacia medidas de ajuste podrá resolver problemas de corto plazo como la liquidez del Estado. Pero no podrá hacerlo con el alto endeudamiento del sector público y privado, ni con la falta de competitividad. Son programas recesivos, y las experiencias de su aplicación por parte del FMI en el mundo no desarrollado, desde los '50, indican que han provocado efectos perversos.

Incluso algunas propuestas parciales que recién ahora se realizan, ponen en evidencia los graves errores cometidos en el diseño de la Eurozona:

- Revisión previa centralizada de los presupuestos antes de su aprobación parlamentaria.
- Acelerar y efectivizar sanciones para países que superen los límites fiscales, hoy incumplidos por todos los países miembros.
- Monitoreo de variables claves sin coordinación: déficit en cuenta corriente del Balance



de Pagos; posición de activos netos en el extranjero; tipo de cambio efectivo; crédito al sector privado; precios de los activos.

- Crear un ente supranacional ("Fondo Monetario Europeo) con carácter de prestamista de última instancia para países con problemas de acceso al crédito.

El fracaso de la convergencia

El objetivo fundamental de la Eurozona ha sido la convergencia de la economía de los países miembros. Para evaluar los resultados debemos analizar en detalle lo sucedido el sector externo y en la situación fiscal.

El sector externo

El sector externo es clave en la heterogeneidad estructural de la Eurozona. La diferencia entre Alemania, por un lado, y el resto de la región, por el otro, en términos de competitividad y productividad.

Papel de la competitividad y productividad

Un resultado deficitario en la cuenta corriente del balance de pagos es expresión de un país cuyo sector privado consume más de lo que produce. Su otra cara: el ahorro nacional (familias, empresas y gobierno) es negativo. Además ese déficit debe ser financiado, necesariamente, mediante una financiación externa.

Frente a esta tendencia estructural, el diseño de la Eurozona no posee instrumento alguno que permita compensar estos diferenciales y menos aún hacer posible su convergencia.

Y esta heterogeneidad se profundizó por las tendencias del comercio mundial de las dos últimas décadas. El subgrupo de la Eurozona, excluida Alemania, perdió participación en los mercados comerciales a manos de China y otros países asiáticos en productos de bajo valor agregado y mano de obra intensiva.

Otras tendencias agravan estas condiciones. No sólo no pueden devaluar sino que la inflación diferencial incrementa los costos internos en euros de varios países. Y su poder adquisitivo es diferencial respecto a otros con niveles más atenuados.

Con inflación y tipo de cambio fijo, las exportaciones se encarecen y las importaciones se abaratan. Resulta equivalente a un proceso de reevaluación monetaria en países con moneda propia, lo que agrava su competitividad en los mercados extra-zona de bienes y servicios.

En el período 1995-2009, esos diferenciales de inflación fueron muy agudos. Mientras Alemania detentó un aumento de precios minoristas del orden del 22,4% los países que hoy presentan dificultades, exhiben niveles que lo duplican (España con 47,0% e Irlanda con 44,4%); y lo triplican (Grecia con 66,8%). (OCDE, citado)

También el proceso inflacionario afecta la competitividad por el lado de limitar la productividad. La inflación por encima de los niveles de Alemania produce un arrastre inevitable sobre los salarios nominales que crecen a una tasa superior a la productividad física de los trabajadores.

Otro factor que agravó estas condiciones ha sido la tendencia a la apreciación de la relación euro/dólar durante un largo período. Pasó de 0,85 a 1,6 entre 2001 y 2008.

El resultado, nos dice que entre los años 1993 y 2007, la productividad medida por el PBI por persona ocupada, arroja para Alemania un crecimiento de casi el triple

que para España: 19,8% contra 7,6%. (OCDE, citado)

La regla del juego básico implícita en una moneda única y tipo de cambio fijo es la de crecer en base a productividad y competitividad. En caso contrario se generan altos déficit en la cuenta corriente. El "resto" de países (Eurozona, sin Alemania), tuvo un alto déficit externo y lo compensó, o bien en base al ingreso de capitales especulativos en gran escala, o bien al endeudamiento.

Claro que podrían ser capitales externos productivos, pero con una perspectiva de pérdida de competitividad en el largo plazo, sólo afluyen a sectores de alta renta y por ende son de categoría especulativa. En el caso de afluencia de capitales para financiar el gasto gubernamental, implica crecimiento de la deuda pública.

Y bajo el esquema del euro, tanto el sector privado como el público, pasaron a depender de un mercado financiero de altísima volatilidad que impone "techos" mediante la calificación de las consultoras. Una verdadera pérdida de autonomía en las decisiones económicas.

El resultado: mayor heterogeneidad de la región

La información económica expresa de manera dramática la heterogeneidad de la región. Para ello diferenciamos, en el resultado de la cuenta corriente del Balance de Pagos, a Alemania del resto de países. En el promedio del período 2001-09, la región Eurozona excluido Alemania, detenta un altísimo déficit en cuenta corriente. Sin embargo el total de la zona (incluido Alemania) presenta un buen resultado positivo. Es que Alemania, por sí sola, neutraliza el total del saldo negativo del resto y genera un ¼ adicional que logra un buen saldo positivo global. (OCDE, citado)

Vemos como el análisis de resultados equilibrados y positivos de la Eurozona son engañosos. El resultado positivo de Alemania, superior al déficit del resto, los coloca en las antípodas. Un proceso que planteaba la convergencia como objetivo, ha tenido resultados concretos de divergencia.

La causa es la diferencia en la estructura productiva, la capacidad tecnológica, la productividad y la competitividad internacional.

Quedaría, sin embargo, una alternativa. La posibilidad de devaluar el euro. Pero aún la devaluación relativa euro/dólar, que se viene produciendo, no puede compensar esta situación ya que el 50-60% del comercio es intrazona (un objetivo cumplido por la etapa previa del Mercado Común). Sólo Alemania, que detenta exportaciones extra-zona en gran escala, y provee bienes con tecnología de "punta" y ganancias de productividad, se está beneficiando de la actual devaluación euro/dólar con récord de exportaciones y salida de la crisis.

A su vez, estos resultados expresan un problema macroeconómico de primer orden: la capacidad de ahorro global. Los países deficitarios detentan un gasto global superior a sus ingresos que financian con ingresos de capitales y se expresa en la deuda del sector privado. Ésta, sumada a una alta deuda pública satura la capacidad de demanda en mercados financieros internacionales que son únicos (allí si llegó la globalización) y que actualmente sufren gravísimas perturbaciones.

No en vano, un informe del llamado "grupo de sabios" formado por dirigentes políticos con consenso ciudadano y científicos galardonados ("Proyecto Europa 2030" – Mayo de 2010 – http://www.hablamosdeeuropa.es/Documents/Informe_Grupo_Reflexi%C3%B3n.pdf) sobre el futuro de Europa, pone el acento en la



competitividad como el objetivo central a alcanzar en la región europea.

En resumen, la persistencia y agravamiento de la heterogeneidad estructural. Por un lado, países que crecieron impulsados por su capacidad de exportación. Por el otro, países cuyo crecimiento en las dos últimas décadas se basó en aflujos de capital especulativo y préstamos al sector público.

La cuestión fiscal

La recesión mundial 2008-09 redujo ingresos e incrementó la emergencia social y financiera. Esto provocó altísimos déficit en el sector público. Pero para llegar a estos niveles, el punto de partida no ha sido una posición de superávit y ni siquiera de equilibrio. Los hicieron a partir de déficit que ya eran altos y sistemáticos, aún en épocas de bonanza. Y fue posible por razones estructurales, sumado a una débil o nula coordinación en el plano fiscal.

Entre los factores estructurales se encuentran los de tipo histórico. Europa fue la cuna de la concepción del "Estado de Bienestar" y la problemática social ocupa un lugar de privilegio en el gasto público de los países europeos. Retroceder desde esos niveles genera una resistencia social que ya se hace sentir con mucha fuerza.

La tendencia hacia un mayor gasto público

El gasto social en la zona del Euro representa desde décadas atrás, un nivel de 2/3 del gasto público total. Y a ese gasto tradicional se suman ahora nuevos problemas estructurales tales como el envejecimiento de la población (población anciana respecto a la población económicamente activa) con efectos sensibles sobre el gasto previsional y de salud. Pero a la concepción social tradicional se han sumado las responsabilidades de su "auto-designación" como países del "primer mundo".

El gasto militar que se ha transformado: de meros "recursos" humanos, se ha pasado a armamento de alta tecnología. El salto en el nivel de erogaciones es de una dimensión incommensurable.

Sin embargo, en una región con alto nivel de integración y pactos militares muy fuertes, el objetivo de la defensa se podría satisfacer con una fuerza armada común que reduciría el gasto público. Pero, ¿alguien imagina a Francia, por ejemplo, cediendo su capacidad defensiva?

También en término de responsabilidades, existen nuevas obligaciones: gasto para neutralizar el cambio climático, intervención en la carrera espacial y la expansión de la frontera científica. Sería interesante conocer cuánto tuvo que aportar un país como Grecia al nuevo acelerador de partículas que puede reproducir el punto cero de la creación del Universo.

El financiamiento del mayor gasto

A pesar de esto, nadie se anima a tocar la presión fiscal que ya es la más alta del mundo, para cubrir el elevado nivel de gasto social. En la Eurozona el gasto público ha pasado desde niveles ya muy elevados de hace una década (46,3 % del PBI en el año 2000), a un rotundo 50,7 % del PBI en el 2009 (OCDE, citado). Esto genera profundos déficit y la única alternativa de financiación es en el mercado de capitales. Esto significa acumular deuda y pérdida de autonomía en las decisiones.

El largo período en que el euro fue posible, se sustentó en que los déficit gemelos

(fiscal y externo) se solventaban con deuda privada (el grueso del déficit externo) y pública (déficit fiscal y parcialmente el déficit externo). La financiación de ese déficit pasó a depender de un mercado privado internacionalizado y desregulado que se convirtió en una trampa.

Detentar déficit en algunos periodos no es un absurdo. Pero sólo posible con un manejo regulatorio del mercado financiero, bancos centrales con políticas monetarias activas, etc., que no existen en el área del euro. Sin financiamiento asegurado y sin la ventaja comparativa que posee el dólar, el endeudamiento sistemático y sin límites ha devenido en un efecto perverso.

La evolución del resultado fiscal en la Eurozona

El problema histórico del déficit fiscal y la deuda es de tal magnitud, que en la creación de la Unión Europea (Tratado de Maastricht-Febrero de 1992) no se previó siquiera un equilibrio. El punto de partida fue la de aceptar como límite el -3 % sobre el PBI de déficit anual. Y para que ese déficit no resulte permanente, crearon otro límite: el endeudamiento no debería superar el 60 % del PBI.

Como en ese momento existían países con niveles muy superiores, no podrían ajustarse de manera inmediata, y el criterio se flexibilizó a "reducir de manera sistemática el nivel de deuda". Pasaron muchos años y varios países lo seguían superando, pero no se adoptó sanción alguna.

En 1997, ésta coordinación fiscal fue ratificada por el PEC (Pacto de Estabilidad y Crecimiento) que adoptó similares límites.

En los '90, la media del déficit fiscal de países de la Eurozona se fue atenuando. De niveles del -7,5 % del PBI en 1995 llegó al equilibrio (déficit cero) en el 2000. Por aquellos años Francia y Alemania exigían su cumplimiento y lograron que se sancionara a Portugal pero sin llegar a efectivizar la multa prevista cuando advirtieron que era absurdamente alta.

Los buenos resultados de los '90 los envalentonaron y pretendieron reducir el límite máximo, aunque sin ponerlo en los papeles. Pero a partir del 2001, el contexto mundial hace crecer nuevamente el déficit. En promedio llegaba a los límites previstos. Sin embargo, los países más importantes (Francia y Alemania) lo sobrepasaban (entre -3,0 y -4,0 % del PBI).

Allí cambiaron la vara de medir. Archivarón las aspiraciones de "déficit cero", no se adoptaron sanciones y flexibilizaron las metas originales. Las excepciones eran tantas y tan variadas, que en la práctica, cada país podría explicar su caso como algo "especial". Las fórmulas ortodoxas aplicadas a "tabla rasa" terminan retrocediendo frente a la realidad.

Desde los "picos" en esta década (-3,1 % del PBI en 2003) pudieron volver a atenuarlo y pasó a -1,4 % en 2006 y ubicarse cerca del equilibrio en 2007 (-0,6 % del PBI). En estas condiciones los grandes países podían cumplir el criterio del PEC, auxiliados por una mejora de las condiciones fiscales y la flexibilización realizada en el cómputo.

La meta del equilibrio parecía estar, nuevamente, al alcance de la mano. En abril de 2007, a pesar del intento frustrado del 2004, los países volvieron a comprometer "déficit cero" para el 2010, aunque también, sin modificar el pacto original.

Pero aparece la crisis financiera del 2008 y genera fuerte déficit. En ese año el promedio de la zona no supera el límite original (-2,0), pero Francia sí lo hace. Ya en 2009 la media de la zona es -6,3 % del PBI, que triplica el nivel del año anterior, y más



que duplica el límite máximo fijado. Además, todos los integrantes lo superan. Algunos de ellos, en una magnitud descabellada: Grecia, -13,5 %; Irlanda, -14,3; España, -11,2 %; Portugal, -9,4 %. (OCDE, ci-tado).

El déficit sistemático, pequeño o grande, de cada país se fue acumulando en una deuda pública y privada nominada en monedas (euro u otras) que no emite. Y nunca hubo superávit neto que permitiera reducir la deuda.

Hasta el 2007 había sido financiada por mercados muy fluidos y a tasas relativamente bajas. Esos mercados ahora no sólo detentan altas tasas que tienden a profundizar los déficits y la deuda, sino que lisa y llanamente eligen a que país le "abren o cierran la ventanilla", a partir de los informes de las calificadoras de crédito. En el caso de Grecia, con mercados totalmente cerrados, hubo que implementar un rescate en gran escala por parte del resto de gobiernos de la zona, del B.C.E. y préstamos del FMI.

En línea con las calificadoras, la prensa especializada de Inglaterra y EE.UU. ya no designa a algunos países europeos como parte del "primer mundo". Incluso hasta el 2007 habían llegado a hablar de "milagros" en los casos de Irlanda y España. Ahora los llaman por su acrónimo "PIIGS" (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España -Spain en inglés-), una denominación peyorativa pues evoca a "pigs" ("cerdos"). También se ha comenzado a designarlos como una categoría especial: "países periféricos de la zona Euro"; cuando no de "irresponsables".

La deuda actual

El problema es de tal magnitud que ni los ajustes fiscales ni la recuperación del crecimiento podrán neutralizar esta crisis de deuda en el corto y mediano plazo. Y esto cubre a los países más y menos avanzados de la región. OCDE estima entre 2007 y el 2011 un aumento de la deuda pública de la Eurozona desde niveles del 71,0 % del PBI en el año 2007 al 96,7 % del PBI en 2011. En el caso más crítico de la región, Grecia, pasa del 104,3 del PBI al 138,6 % del PBI (OCDE, citado).

Esto implica un aumento en la zona de deuda pública y en términos reales, del orden del 36,1 % en ese período. Pero existen países cuyo aumento real de deuda atraviesa todas las pautas de racionalidad: España 85,5 %; Irlanda: 226,58 %. Grecia no registra variaciones tan abultadas pues ya venía de un nivel que era el más alto de la región.

Estos niveles de endeudamiento eran desconocidos desde la finalización de la Segunda Guerra Mundial. En aquella coyuntura, EE.UU. alcanzó un nivel de deuda del 120 % del PBI y el Reino Unido 275 %.

En el caso actual del Reino Unido (fuera de la Eurozona) la deuda pasará en el período 2007-2011 del 47,4 % al 90,8 % del PBI. (OCDE, citado). También un crecimiento desmesurado que casi duplica valores en términos reales. Y sin embargo sus dificultades no alcanzan los niveles de Grecia y España.

Es que tal como sucedió en otras épocas de alto endeudamiento, Inglaterra conserva su propia moneda. Ahora queda en claro porque los ingleses se opusieron a ingresar en la Eurozona. Con una tradición y una cultura económica mucho más asentada, ahora puede evitar las limitaciones que la moneda común impone.

En síntesis, el déficit fiscal de la Eurozona expresa la ausencia de una política fiscal (y externa) coordinada, que pueda complementar un instrumento tan fuerte como la moneda única. Este déficit es de tipo estructural y su escala requiere de un replanteo

integral, de la política fiscal (recursos y gastos), y de toda la política económica.

La dinámica del síndrome de los "déficit gemelos"

La conjunción de una situación contemporánea de déficit fiscal y de la cuenta corriente del balance de pagos, se conoce en economía como el síndrome de los "déficit gemelos". Veamos sus efectos en la Eurozona y en algunos de sus países en particular.

En la Eurozona

Una moneda común y un tipo de cambio fijo conforman un modelo que supone la existencia de políticas pasivas y equilibrio fiscal y externo. La ausencia de políticas, sumado a las deformaciones estructurales de cada economía, puso en marcha mecanismos inherentes al sistema económico por los cuales siempre, de alguna manera, los balances macroeconómicos se compensan. Y esto se produce con o sin decisiones de los funcionarios. Y cuando es "sin decisiones" sus efectos son, de manera inevitable, de tipo perverso.

Estos balances están en equilibrio por definición. Es un equilibrio "ex-ante". El problema radica en localizar cual ha sido el mecanismo compensatorio que logra el equilibrio "ex-post". A través de que variables o "cuentas macroeconómicas" se realizó esa compensación. Y esa cuenta fue el financiamiento que cubrió las falencias fiscales (deuda pública) y externa (deuda pública y privada).

En lugar de equilibrios generaron déficit gemelos financiados con deuda pública y privada que colocó a todos sus agentes económicos, en particular al Estado, a merced de un mercado financiero internacional de alta volatilidad y anuló la capacidad de decisiones autónomas en materia económica. La crisis financiera 2008-09 fue el disparador que puso en evidencia, y agravó, la situación de endeudamiento.

Pero el caso de Japón parecería contradecir este análisis. A fines del 2011 detentará un nivel de deuda pública respecto al PBI del 204,6 %. (OCDE, citado) y aunque sufre un estancamiento de su economía desde inicios de los '90, no tiene problemas con su deuda.

Es que la altísima deuda fiscal de Japón está compensada por un sistemático saldo positivo del sector externo. Y ese saldo es la otra cara de un alto nivel de ahorro privado que permite financiar la deuda pública. La deuda pública es interna. A nivel macroeconómico es posible reducir en el futuro esa deuda interna en base a un aumento de impuestos que podrán ser pagados con el patrimonio de títulos públicos en poder de familias y empresas sin afectar ingresos y consumo. No sólo que no contradice nuestro análisis en base a las compensaciones de los balances macro, sino que lo ratifica.

Por el contrario, en la mayoría de los países de la región Euro, con déficit gemelos, su financiamiento es realizado en una moneda que ningún país en particular emite. En la práctica es deuda externa y por ende tiene un "techo" mucho más bajo y depende de las calificadoras de crédito. No es casualidad el interés que recién ahora aparece en los países europeos, expresados en las reuniones del G-20, de incrementar su control y limitar su poder.

Pero hay más. Un alto endeudamiento sostenido en el tiempo no sólo implica la fragilidad de los sectores público y privado, que llevará años solucionar, sino que

