

SUPLEMENTO

129

RePro
REALIDAD PROFESIONAL

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

**Crisis europea
e integración económica**



Ciencias Económicas

CONSEJO | BUENOS AIRES



Crisis europea e integración económica

La crisis europea, en un contexto de volatilidad generalizada de los países desarrollados, produce interrogantes en todas las direcciones. Nos interesa, en este caso, uno vinculado a la problemática de la integración: ¿en qué medida el proceso de integración contribuyó a disparar y/o amplificar la crisis actual?

Y la inquietud tiene dos planos: ¿siguen siendo necesarios los procesos de integración? Y en caso de respuesta afirmativa: ¿cuál es la metodología correcta de implementación de la integración?

Seguimos dando una respuesta afirmativa al primer interrogante. Los procesos de integración siguen siendo imprescindibles, más aún en el contexto de una crisis provocada por la globalización de la economía mundial, en particular, de su flujo financiero.

Desde su primera experiencia formal, con la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) en 1951, la integración se ha justificado como un contrapeso a la globalización. Permite acceder a ella de manera negociada y gradual por vía de un primer escalón regional, permite administrar los flujos comerciales por una mayor capacidad de negociación, y mejora las condiciones económicas de la región mediante el aumento relativo del flujo real y financiero intrazona. En síntesis, potencia los aspectos positivos de la globalización y bloquea los negativos.

El acceso gradual a la globalización por vía de la integración regional permite insertarse en el proceso mundial a través de una etapa previa con economías vecinas, relativamente homogéneas y con objetivos comunes. Y a su vez esa etapa tiene varios tramos donde el proceso se va haciendo cada vez más complejo y se profundiza la integración por todos sus aspectos: comercial, productivo (bienes, servicios e infraestructura), financiero e institucional.

Y el avance de la integración en la región es posible visualizar a través de los cambios en el comercio exterior. La tendencia a incrementar los flujos hacia el interior de cada bloque regional es su signo positivo.

Por otra parte se refuerza la relación extrazona a través de la administración de los flujos comerciales que permite negociar con otras regiones y potencias económicas a partir del manejo centralizado de la capacidad comercial ampliada de la región.

Y la justificación es aún mayor en contextos de alta volatilidad. Una región integrada puede crear una coraza adicional para ayudar a soportar dichas crisis. Un ejemplo lo encontramos en el proceso de integración UNASUR (países sudamericanos) que se acelera de manera notable por la necesidad de crear instrumentos comunes de defensa ante la crisis internacional.

Nos queda el otro interrogante acerca de la metodología correcta de implementación. Y aquí estamos en el centro de nuestra temática.

Las condiciones específicas de la crisis en Europa inducen a pensar que los procesos de integración en esa región, tal como se han verificado, en lugar de contribuir a soportar la crisis financiera mundial, coadyuvó a agravarla. Y es tan notorio que ha puesto en duda no sólo el armazón específico de la experiencia europea sino la necesidad misma de la integración.

Los procesos de integración

La mayoría de los autores, a partir de las experiencias concretas de integración en el mundo han trazado una suerte de "secuencia" de ese proceso. Y este sendero

ahora está en duda porque Europa es la que ha venido marcando el rumbo al resto de las experiencias de integración que la toman como meta. Lo revisamos a través de la documentación del Banco de España. (<http://www.bde.es/webbde/es/secciones/Eurosist/Eurosist.html>)

Los trabajos identifican seis niveles de integración:

- Zona comercial preferente:** Se reducen los aranceles aduaneros entre los países que participan en el proyecto.
- Área de libre comercio:** Se eliminan los aranceles a una parte o a la totalidad de las mercancías que circulan entre los países participantes.
- Unión aduanera:** Se establecen aranceles comunes respecto a terceros países y se articula una política comercial común.
- Mercado común:** Se desarrollan regulaciones aplicables a la mayoría de los bienes y servicios y se permite la libre circulación de mercancías, capitales, trabajadores y servicios.
- Unión económica:** Se armonizan las diversas políticas económicas nacionales: monetaria, financiera, fiscal, industrial, agrícola, etc. En lo que respecta a la política monetaria, esta puede desembocar en la creación de un banco central común y la adopción de una moneda común, lo que generaría una unión monetaria.
- Integración económica:** Se trata de un espacio económico regido por políticas económicas comunes que requiere además una organización institucional con poderes efectivos.

Los ejemplos concretos de cada estadio son:

- Los acuerdos preferenciales que firma EEUU con algunos países y áreas. Su intención de generalizarlo a través del ALCA quedó frustrada por la oposición de Argentina y Brasil pues, de hecho, anulaba el MERCOSUR
- Es el caso del NAFTA (EE.UU. - Canadá - México)
- El MERCOSUR es un ejemplo en este nivel. Sin embargo es "imperfecta" por las excepciones al arancel cero intrazona y al arancel externo común.
- El estadio del Mercado Común Europeo, que sigue uniendo a los países integrantes de la Euro-zona y el resto de países europeos (Unión Europea) ha sido el ejemplo más completo en este nivel de integración.
- Es el caso de la Euro-zona pues a la característica de mercado común han agregado una moneda y un banco central común.
- Aun no existen casos que hayan llegado a ese estadio.
Debemos indagar acerca de si el proceso de integración europeo contribuyó a disparar y/o amplificar su actual crisis. De allí podrán surgir respuestas para el proceso latinoamericano de integración, hasta ahora sólo posible en subregiones (Andina, MERCOSUR, etc.) pero que la UNASUR intenta unificar a nivel de Sudamérica.

La integración europea

A partir de Mercado Común, los países europeos pretendieron avanzar hacia un nivel superior de integración. Y lo hicieron hacia el estadio de "Unión Económica". Para ello debieron unificar la moneda (Euro) y crear la institución que administre esa



nueva moneda común: el Banco Central Europeo (BCE).

La estrategia conlleva un grado máximo de coordinación, es decir, una decisión unificada respecto al flujo monetario mientras que la coordinación del resto de flujos (básicamente el área fiscal y externa) se mantenía al nivel ya alcanzado en el estadio anterior de "Mercado Común": coordinación de las políticas de comercio exterior, del tipo de cambio (anulada por la creación del Euro) e impositiva a través del IVA. También bajo el nivel de "Mercado Común" existían límites comunes a la deuda pública, el déficit fiscal, la tasa de interés y la tasa de inflación.

Avanzar en el proceso de integración a través de moneda y banco central común significó hacerlo de manera unilateral, sólo por el flanco monetario y llevándolo al límite de sus posibilidades.

El efecto más importante de este esquema es la existencia de un banco emisor que sólo puede actuar de manera "pasiva" debido al tipo de cambio fijo y la ausencia de canales autónomos de expansión y absorción monetaria

El BCE, en la práctica, actúa como una "caja de conversión" del tipo existente hasta 1930 cuando regía en el mundo la regla del "patrón oro".

Esta especificidad del sistema monetario tiene fuerte impacto en el resto de variables económicas que hacen insuficiente su mera coordinación y les impone severos límites.

El manejo de una moneda única necesita del avance concomitante del resto de instrumentos de política económica. Un eventual desfase entre las variables pondría en riesgo el propio sistema. No sólo necesitaba un banco central común. También era indispensable un "Ministerio de Economía" común con herramientas fiscales y cambiarias.

Estos son los inconvenientes desde la teoría. Pero la realidad empírica mostraba problemas aún mayores para el Euro. No sólo el nuevo estadio exigía mayores grados de coordinación de la política económica sino que la ya existente, y que resultaba adecuada para el anterior nivel de integración, se debilitó de manera notable. En particular, el cumplimiento de los límites de las variables fiscales y de precios

Los valores reales se desfasaron de los acordados. Y en lugar de adoptar medidas correctivas, ampliaron las salvedades para casos de incumplimiento. El déficit fiscal, el nivel de la deuda pública y la inflación se agravaron, en la mayoría de los países y particularmente en los más débiles y que hoy aparecen en titulares "catástrofe" de la prensa.

Convergencia y divergencia en la Euro-zona

Uno de los objetivos de la integración es la convergencia de economías con distintos niveles de competitividad. Pero en lugar de cerrarse, la brecha tendió a ampliarse. En lugar de convergencia se estaba verificando, y a la vista de todos, una

mayor divergencia que por sí sola amenazaba liquidar la experiencia. En particular la divergencia se verificaba en los indicadores fiscales y de inflación.

El caso de la inflación diferencial podemos observarla en el Cuadro N° 1.

CUADRO 1

Precios al Consumidor (En N° Indice)			
PAÍSES Y REGIONES	1998	2006	2010
ALEMANIA	100,0	112,4	119,8
FRANCIA	100,0	115,4	123,1
IRLANDA	100,0	131,1	134,6
ESPAÑA	100,0	128,2	139,8
GRECIA	100,0	129,0	146,9
PORTUGAL	100,0	126,6	133,8
EURO-ZONA	100,0	117,9	126,8

Fuente: OECD Economic Outlook Vol. 21 N° 89 - 2011

El promedio de inflación de la Euro-zona no tiene significado alguno pues la dispersión respecto a la media (varianza) es alta. Mientras que en Alemania la inflación en el periodo del Euro se incrementaba en alrededor del 20 %, en Grecia se aproximaba al 50 %. Las mayores diferencias tomando como cartabón a Alemania, se verifican justamente en los países donde hoy existen los mayores problemas.

Y la divergencia se acentuó durante todo el periodo del Euro, antes y después de la aparición de la crisis financiera mundial.

La heterogeneidad en la inflación junto a la heterogeneidad de los niveles de productividad potenció el problema. En el periodo previo al Euro (1983-1998), la productividad laboral en Alemania crecía a una tasa cuyo nivel era el doble de España y el triple de Grecia (OCDE).

En condiciones de fuertes desniveles de inflación y productividad, el tipo de cambio fijo representa el versus de la flexibilidad necesaria para compensar mediante devaluaciones que absorban los diferenciales entre los países.

La combinación entre niveles heterogéneos de inflación y de productividad, junto a un tipo de cambio único se potenciaron mutuamente y profundizó la brecha de competitividad externa de sus respectivas producciones, reflejada en un profundo diferencial de los resultados de la cuenta corriente del balance de pagos. Analizamos su evolución en el Cuadro N° 2.

Un aparente saldo positivo bajo y estable del conjunto de la Euro-zona encubre dos realidades opuestas. En el periodo 1993-98 un saldo negativo de Alemania es cubierto por un relativamente alto saldo positivo del resto de la Euro-zona, mientras que en el periodo siguiente que corresponde a la vigencia del

CUADRO 2

Cuenta Corriente del Balance de Pagos en miles de millones de Dts.					
Países y Regiones	Promedio 1993-98	Promedio 1999-2010	1993	1999	2010
Euro-zona - Total	49,27	18,75	16,9	23,60	21,21
Alemania	-19,96	110,55	-19,4	-28,23	185,11
Euro-zona - Resto	69,23	-91,80	36,3	51,83	-163,91

Fuente: OECD Economic Outlook Vol. 21 N° 89 - 2011

Euro, las condiciones se invierten y de manera aguda. El altísimo saldo positivo de Alemania cubre el alto saldo negativo del resto de países y deja un margen para que el resultado total resulte positivo. Como vemos en las cifras específicas del año 2010, la tendencia prevaleciente en el periodo del Euro (Promedio 1999-2010) se está agravando de manera acelerada.

Pero no sólo divergencia en la economía privada sino también en la pública. Si revisamos la evolución fiscal (Cuadro Nº 3), observamos que los diferenciales se mantuvieron en todo el periodo de vigencia del Euro y se agudizó en algunos casos después de la crisis.

CUADRO 3

Balance Fiscal - Gobierno General (En % del PBI)		
PAÍSES Y REGIONES	Promedio 1999-2010	Promedio 2008-2010
FRANCIA	-3,46	-1,49
ALEMANIA	-2,11	-0,52
GRECIA	-6,92	-2,98
IRLANDA	-3,30	-4,50
ITALIA	-3,13	-1,04
PORTUGAL	-4,62	-1,91
ESPAÑA	-1,98	-2,04
EURO-ZONA	-2,58	-1,20

Fuente: *OECD Economic Outlook Vol. 21 Nº 89 - 2011*

Con tipo de cambio fijo sólo es posible crecer por vía de una mayor productividad en el circuito real de la economía. Como las economías europeas más débiles no pudieron hacerlo de manera genuina, la brecha fue cerrada mediante el ingreso de capital especulativo y préstamos que cubrieron el saldo negativo de la cuenta corriente y el financiamiento del déficit fiscal.

Y de allí surgió la problemática de la deuda pública que analizaremos más adelante junto a otros componentes.

En síntesis, la contradicción entre una unión monetaria extrema (moneda y banco central común) y tantos ministerios de economía como países integrantes, que manejaron discrecionalmente el resto de las variables, facilitó la amplificación de eventuales procesos de crisis. El objetivo de convergencia de toda integración se transformó en una divergencia cada vez mayor.

El sistema monetario de la Euro-zona

El sistema monetario del Euro conlleva una política monetaria y cambiaria pasiva. Cuando los bancos centrales de cada país que formarían la Euro-zona tenía plenas facultades, operaban bajo la función predominante que los caracteriza: prestamista de última instancia (PUI).

Esto significa la capacidad de emitir moneda sin un depósito previo. Estos instrumentos deben ser manejados de manera muy prudente ya que deben estar habilitados, pero sólo ser utilizados en caso de crisis.

La función PUI se ejerce por vía de canales autónomos de expansión y absorción monetaria. Los más utilizados son: los adelantos al gobierno y al sistema financiero.

Es justamente el uso indiscriminado de estas vías lo que generó procesos de mega e hiperinflación en Argentina. Cuando se combinó la expansión sin límites

para cubrir el déficit fiscal y cuasifiscal (déficit en las cuentas de resultado del BCRA), con la saturación de la capacidad de absorción, la falta de correlación entre el circuito financiero y real generó tensiones inflacionarias agravada por la ausencia de confianza de los agentes económicos frente a lo que consideraron un manejo aventurero de la macroeconomía.

Estas condiciones llevaron en Argentina, a volver a la experiencia de la caja de conversión (convertibilidad de 1991), ya vigente entre 1870-1930 y terminó con su fracaso del año 2001 debido a su inflexibilidad frente a una economía mundial de alta volatilidad.

Pero las funciones de un banco central deben ser ubicadas históricamente. Hasta la crisis del '30 y con el patrón oro dominante en la economía mundial, en la mayoría de los países de cierta importancia económica no existía banco central sino una "caja de conversión". Sólo podía expandir o contraer moneda local de acuerdo a las decisiones por parte de los agentes económicos locales y extranjeros de comprar o vender oro.

Bajo esta forma, no podía existir manipulación alguna ni de la moneda, ni de la tasa de interés, ni del tipo de cambio que resultaba fijo vía relación con el oro. El ente actuaba de manera pasiva.

Con la crisis de 1930, y frente a la imposibilidad de expansión monetaria por la desaparición de la oferta de préstamos (a tasas razonables) y fuga del oro, aparece un sistema monetario alternativo en el cual fuese posible la manipulación conjunta de esas variables. Es por eso que se crearon los bancos centrales.

Era necesario expandir o contraer moneda por vía de canales autónomos a fin de manipular las variables económicas para suavizar los agudos picos y valles de los ciclos de expansión y recesión que comenzaron a ser recurrentes en la economía mundial.

Las cajas de conversión se transformaron en "bancos centrales" con la facultad de "prestamista de última instancia" y de regulación (superintendencia) de bancos.

Este concepto ya había sido ensayado en el siglo XIX por el Banco de Inglaterra que lo convirtió en un verdadero Banco Central a partir de los trabajos de Thorton en 1802 y de Bagehot ("Lombard Street" de 1873). Estos autores habían argumentado que el Banco de Inglaterra debía apoyar a los bancos comerciales en problemas, actuando como prestamista de última instancia para evitar el contagio entre bancos y el pánico bancario. Tenían en claro la posibilidad de una crisis sistémica en el sector bancario.

Mientras el Banco de Inglaterra era un verdadero banco central, ese país manejó toda la relación con sus colonias y países con mayor intercambio comercial (caso Argentina 1870-1930) a través del "currency board", un sistema de caja de conversión.

Que los bancos centrales tuvieran la función de prestamista de última instancia otorgó a los países que lo crearon, flexibilidad y la posibilidad de desarrollar políticas monetarias y cambiarias activas.

El banco central de la Euro-zona

Cuando se constituye el BCE, resultó inevitable que cada país de la Euro-zona, perdiera las funciones monetarias básicas a fin de cederla a la institución superior. No cedieron en cambio, la supervisión bancaria.

En esa cesión de facultades, junto a la pérdida de la capacidad de emisión,



también perdía, de manera automática, la de PUI. Pero ésta no fue transferida al nuevo banco central y por ende quedó, de hecho, anulada. El BCE no tiene esa capacidad ni de manera formal (debería figurar en su carta orgánica) ni los instrumentos para llevarla a cabo: canales autónomos de expansión y absorción monetaria. Solo le trasladaron la capacidad de emisión y de hecho sólo contra reservas y activos equivalentes.

La función de PUI en el BCE no ha sido explicitada y sus instrumentos están prohibidos y/o limitados. El BCE, no es un verdadero banco central sino una caja de conversión ya que el PUI y sus canales autónomos son la característica principal de un banco central. Y puede funcionar mientras la marcha de la economía y el contexto internacional transcurren sin problemas. Pero en el caso de una crisis contribuyen a agudizar los problemas. Algo similar a lo sucedido con la convertibilidad de Argentina en el periodo 1991-2001.

Para mostrar la similitud entre ambas experiencias, comparemos el articulado del Estatuto del BCE vigente (Diario oficial de la Unión Europea- Año 2008 - C-115 — <http://eur-lex.europa.eu/JOIIndex.do?ihmlang=es>) y del BCRA al momento en que se adecuó a la Ley de Convertibilidad (Ley 24.144 del 23/08/92)

A) Para el caso de expansión monetaria por vía del sector público:

En el BCE actual

“Artículo 21: Operaciones con entidades públicas

21.1. Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, **queda prohibida la autorización de descubiertos y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de** instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales.

21.2. El BCE y los bancos centrales nacionales podrán actuar como agentes fiscales de las entidades a que se refiere el artículo 21.1.

21.3. Las disposiciones del presente artículo no se aplicarán a las **entidades de crédito públicas**, que en el contexto de la provisión de liquidez por los bancos centrales recibirán de los bancos centrales nacionales y el BCE **el mismo trato que las entidades de crédito privadas.”**

En el BCRA de los '90

“Artículo 19: Queda prohibido al banco: a) Conceder préstamos al gobierno nacional, a los bancos, provincias y municipalidades, excepto lo prescripto en el artículo 20; [...]

Artículo 20: El Banco sólo podrá financiar al gobierno nacional a través de la compra, a precios de mercado, de títulos negociables emitidos por la Tesorería General de la Nación. El crecimiento de las tenencias de títulos públicos del banco, a valor nominal, no podrá ser superior al diez por ciento (10%) por año calendario, ni superar el límite máximo dispuesto en el artículo 33.”

B) Para el caso de expansión monetaria por vía del sistema financiero:

En el BCE actual

“Artículo 18. Operaciones de mercado abierto y de crédito

18.1. Con el fin de alcanzar los objetivos **del SEBC y de llevar a cabo sus funciones,**

el BCE y los bancos centrales nacionales podrán:

- *operar en los mercados financieros comprando y vendiendo directamente (al contado y a plazo), o con arreglo a pactos de recompra, prestando o tomando prestados valores y otros instrumentos negociables, ya sea en Euros o en otras monedas, así como en metales preciosos,*

- **realizar operaciones de crédito con entidades de crédito y demás participantes en el mercado, basando los préstamos en garantías adecuadas.**

En el BCRA de los '90

“Artículo 17: El Banco está facultado para realizar las siguientes operaciones:

a) *Emitir billetes y monedas conforme a la delegación de facultades realizadas por el Honorable Congreso de la Nación.*

b) *Otorgar descuentos a las entidades financieras por razones de iliquidez transitoria, que no excedan los treinta (30) días corridos, hasta un máximo por entidad equivalente al patrimonio de ésta;*

c) **Otorgar adelantos en cuenta a las entidades financieras por iliquidez transitoria, que no excedan los treinta (30) días corridos, con caución de títulos públicos u otros valores, o con garantía o afectación especial o general sobre activos determinados, siempre y cuando la suma de los descuentos y adelantos concedidos a una misma entidad no supere, en ninguna circunstancia, el límite fijado en el inciso anterior.”**

En ambos casos, no sólo que no está prevista la función de PUI para el BCE sino que los canales autónomos para instrumentarla, o bien están severamente restringidos, o bien lisa y llanamente prohibidos.

En el caso argentino, todos los autores coincidieron en que el efecto más notable de la ley de convertibilidad fue el de transformar la política monetaria y cambiaría de activa en pasiva. La ausencia de la función PUI, frente a la denominada “crisis del tequila”, tuvo que ser reemplazada por el accionar del Banco de la Nación Argentina y luego subsanada mediante una nueva reforma de la Carta Orgánica del BCRA.

Veamos como Joseph Stiglitz analiza esta problemática para el caso del BCE:

Al adoptar la moneda única, los países miembros de la zona euro cedieron dos instrumentos de política que son fundamentales: el tipo de cambio y las tasas de interés. Por tanto no tienen cómo adaptarse a situaciones de crisis. Sobre todo porque Bruselas no ha ido lo suficientemente lejos en la regulación de los mercados. Y la Unión Europea no hizo planes en este sentido. Ahora, en cambio, quiere un plan coordinado de austeridad. Si este plan continúa, Europa va directo al desastre. Sabemos, a partir de la Gran Depresión de 1930, que esto es lo que no debe hacerse. (Le Monde, París, 22/05/10).

El BCE está inerte frente a las crisis.

Mientras la Euro-zona detenta estas severas limitaciones, la FED (Federal Reserve System - banco central de EEUU), realizó frente a la crisis una expansión monetaria en gran escala orientada al sistema bancario para evitar su caída. Estaba “garantizado” con el capital accionario que en ese momento no valía un centavo.

Las alternativas frente a la crisis original

En la primera etapa de la crisis (2007-2009), la alternativa entre ajuste fiscal versus estímulos, fue resuelta por vía de esta última. Fue una tendencia liderada por EEUU que utilizó todo su “armamento pesado” disponible: emisión monetaria,



alto déficit fiscal y endeudamiento

De esta manera, EEUU pudo llevar a cabo políticas de "aliento" y continuarlas. Evitó la crisis pero a 4 años de sus disparadores aún no ha podido demostrar que podrá salir de la trampa. En cambio, en la Euro-zona, sólo fue posible adoptar medidas de estímulo a partir de un mayor endeudamiento, justamente en países que se ya se encontraban altamente endeudados a raíz del financiamiento de su descalce de competitividad.

Y esos niveles de endeudamiento sobredimensionados terminaron "chocando" con el mercado financiero y los informes de las calificadoras de crédito. Veamos algunas cifras respecto a la expansión monetaria y la deuda pública

1.- Expansión monetaria

CUADRO 4

Base Monetaria (M0) (Tasa de variación anual acumulativa (en %))		
PAÍS Y REGIÓN	Periodo 2002-07	Periodo 2008-10
EE.UU.	3,87	34,38
EURO-ZONA	13,56	7,46

Fuentes: FED y BCE

Resulta notable la diferencia en la política de expansión monetaria por las diferencias institucionales que hemos visto. En el caso de EEUU el incremento en el periodo 2008-10 multiplica por 9 veces la expansión en el periodo anterior. En cambio el BCE en la Euro-zona, en el mismo periodo, tuvo una expansión equivalente a ¼ de EEUU y es la mitad respecto al periodo anterior en esa región.

La diferencia de políticas es notable. EEUU con un sistema de moneda autónoma y con una moneda que es reserva en las economías pública y privada del resto del mundo pudo hacerlo. Y utilizó el sistema financiero como canal de

expansión monetaria a partir del rescate de bancos realizado.

Los interrogantes que deja son muchos: ¿porque en EE.UU. estas políticas prácticamente no tienen límites?; ¿porque no provocan tensiones inflacionarias? Es que frente a una expansión monetaria sobredimensionada, el costo de la esterilización que debería realizar para evitar las presiones inflacionarias está a cargo de la economía privada y pública del resto del mundo. Utilizan el dólar como moneda de reserva inmovilizando una altísima porción de esa emisión, y absorben todos los bonos del Tesoro emitidos. Además, tratándose de un sólo país, opera una política fiscal compatible con estas condiciones.

En cambio, en el caso del uso del Euro su utilización como moneda de reserva, está estimada en una relación de 10 a 1 respecto al dólar según el Banco de Pagos Internacionales.

2.- Deuda pública

En la primera etapa de la crisis (2007-09), todos los países desarrollados utilizaron el crédito público en gran escala. Pero en el caso de EEUU, la absorción por el resto del mundo de los bonos del Tesoro corre paralela a la demanda de dólares y por ende su capacidad de endeudamiento también es casi ilimitada.

El dramatismo que la prensa otorgó en el mes de Julio a un eventual default de EE.UU. no fue un problema estrictamente económico sino debido a la peculiar situación de su Congreso donde el Presidente Obama debió negociar el aumento de la autorización parlamentaria. Una cuestión muy seria pero de orden estrictamente política e institucional. Con una eventual mayoría del Partido Demócrata, el tema se hubiese convertido, en una mera autorización burocrática.

Tan es así, que las calificadoras internacionales de crédito se adelantaron a afirmar que aún cuando el default se concretara y la nota fuese rebajada, los bonos de EE.UU. continuarían siendo la referencia mundial (Ámbito Financiero, 28/07/2011)

CUADRO 5

Deuda Bruta del Gobierno En % del PBI					
País y Región	1998	2001	2007	2010	Proy. 2012
Francia	70,3	64,3	72,3	94,1	100,0
Alemania	62,2	59,8	65,3	87,0	86,9
Grecia	97,7	118,1	112,9	147,3	159,3
Irlanda	62,1	36,9	28,8	102,4	125,6
Italia	132,6	120,8	112,8	126,8	128,4
Noruega	28,0	31,6	57,4	49,5	51,2
Portugal	63,3	61,7	75,4	103,1	115,8
España	75,3	61,9	42,1	66,1	74,8
Suecia	82,0	62,7	49,3	49,1	41,1
Reino Unido	52,5	40,4	47,2	82,4	93,3
Estados Unidos	64,2	54,4	62,0	93,6	107,0
Euro-zona	81,5	74,3	71,6	92,7	96,5
Total OECD (1)	74,2	69,6	73,1	97,6	105,4

1); Total países desarrollados. Fuente: OECD Economic Outlook Vol. 21 Nº 89 - 2011



Y aunque la Euro-zona también utilizó el crédito en gran escala en la primera etapa de la crisis, los mercados y las calificadoras de crédito le marcaron el límite y comenzaron a aparecer graves problemas en los países más débiles (calificaciones “basura”, ajuste fiscal y las consiguientes conmociones sociales), no por casualidad, también los mas endeudados.

El nivel de endeudamiento de Grecia se encuentra fuera de todo límite imaginable y sigue creciendo. Mientras otros, como Noruega y Suecia, tienen niveles aceptables dentro de los actuales cánones internacionales.

Para los países más débiles de la Euro-zona, la alternativa inicial de “ajuste vs. Estímulos” ya no existe. Razones institucionales y económicas le impiden generar estímulos. Ahora, la real alternativa es “ajuste o abandono del Euro”

Las alternativas en la crisis actual

Todos los intentos de zafar de ese dilema han llevado a debatir numerosas alternativas. Su interés radica en que nos hablan de un reconocimiento tardío de los errores “genéticos” cometidos.

- Integración total en el plano fiscal
- Incrementar la presión fiscal
- Tomar el control fiscal de países incumplidores
- Crear un “techo” diferencial de deuda para cada país integrante del Euro
- Crear un Fondo Monetario Europeo
- Pool de deudas de Euro-zona
- Mayor rigor en la imposición de reglas a países afectados (sin ajuste no hay rescate)
- Déficit cero regulado por las constituciones de los países miembros
- Emisión de bonos de la Euro-zona

Sin embargo han estado instrumentando políticas parciales dentro de las serias limitaciones que impone el esquema institucional de la Euro-zona y por ende con muy endeble efectos frente a la gravedad de la situación.

- Medidas antiespeculativas en los mercados financieros (prohibir operaciones “cortas” y limitar el accionar de las calificadoras de crédito)
- Fondos de rescate. Solo para Grecia ya se tuvieron que formar dos fondos sucesivos
- Compra de bonos de países afectados en los mercados secundarios por el BCE

Con la compra de bonos en los mercados secundarios, a partir de mayo de 2010, el BCE ha encontrado una salida para esquivar la prohibición expresa de los préstamos directos a los estados miembros. En este sentido ha estado comprando en las bolsas, bonos de Italia y España con el objetivo, no de financiar de manera directa, sino de evitar que su cotización se derrumbe y puedan seguir emitiendo bonos en los mercados privados.

Y la “trampa” consiste en contabilizar esos bonos por el valor de adquisición, cuando su valor potencial y sin intervención del BCE, sería muy inferior. No por casualidad esta política ha sido fuertemente cuestionada por Alemania y otros países y produjeron la primera votación no unánime del Consejo de Gobierno del BCE.

Dado las pocas perspectivas de esa estrategia, en el último periodo, las presiones de los países y sectores (en particular el financiero) más afectados por la crisis se orientaron hacia una emisión inmediata de Eurobonos para salvar la

situación. La reunión de Merkel (Alemania) y Sarkozy (Francia) el 17/08/2011, no sólo echó por tierra con esa perspectiva sino que hizo aflorar la verdadera alternativa.

El acuerdo logrado puede resumirse en los siguientes puntos

- Continuar todos los compromisos realizados (rescate contra ajuste)
- Profundizar en el mediano plazo la integración fiscal europea

En la práctica ha sido un rechazo a la emisión inmediata de Eurobonos. Decir que no lo harán hasta no completar el proceso de integración con un gobierno económico centralizado. Significa que aun pudiendo efectivizarlo deberán esperar años, cuando el reclamo de Eurobonos es inmediato.

El mensaje implícito a los países más débiles es muy claro. Si no pueden cumplir lo comprometido hasta ahora (rescate contra ajustes), el único camino alternativo posible es abandonar el Euro.

Y abandonar el Euro es una alternativa para esos países, recomendada por economistas internacionales de primera línea (Stiglitz, Soros, Roubini, Rodrik y otros). Pero esto no significa evitar la crisis. La salida del Euro sólo es posible a través de una devaluación, declaración de default de deuda y su reestructuración. Esta alternativa conlleva, de manera inevitable un ajuste muy fuerte e inmediato vía mercado. El cambio de precios relativos que produce la devaluación incrementaría de manera instantánea la desocupación y la pobreza.

Sin embargo, esas medidas ofrecen la alternativa de salir de la trampa procurando un alivio en el mediano y largo plazo. Los casos de Argentina y Turquía así lo atestiguan.

En cambio, continuar en la Euro-zona, implica para los países integrantes con un desmesurado nivel de deuda, un estado de ajuste permanente. La teoría económica y la experiencia internacional, en particular el caso argentino, nos dice que el ajuste fiscal y la recesión se retroalimentan. Es que ante una crisis, el esquema de un banco central que sólo puede actuar de manera pasiva, prioriza de manera inevitable, la especulación financiera por sobre el circuito real. No es casualidad entonces que la apelación a los casos de Argentina y Turquía resulten los de mayor mención en los debates europeos.

En el caso de un eventual retiro de países de la Euro-zona, tendrán que hacerlo por su propia voluntad. La dupla Sarkozy-Merkel aunque han demostrado, en condiciones de crisis severa, poseer la “última palabra”, no concretarán esa expulsión pues desataría un “efecto dominó” a través del contagio financiero.

Aún cuando el problema aparezca localizado en una economía pequeña (Grecia), deben demostrar que existe un interés real de salvarla. Es por eso que ya se registraron dos rescates sucesivos para ese sólo país (€ 110 mil millones en 2010 y € 158 mil millones en 2011) contra un compromiso de severo ajuste fiscal. En caso de no hacerlo, el efecto de contagio financiero pondría en grave riesgo a los países cuyas dificultades están sólo un paso atrás (España, Portugal, Italia, etc.). En esas condiciones, la crisis en toda la Euro-zona llegaría a un límite crítico, por la imposibilidad de un rescate de tales dimensiones.

Aún en las actuales condiciones la situación es muy difícil y el “efecto contagio” está presente. Se debe a que el segundo rescate de Grecia ha sido calificado como de default parcial (“impago restringido”) ya que Alemania y Francia obligaron de manera informal a los bancos tenedores a ceder en sus



pretensiones de cobro total de los bonos.

Las lecciones de la integración europea

Hasta ahora, las experiencias concretas de integración han sido vistas como una especie de “camino” que debe ser recorrido de manera inevitable hasta llegar al punto representado por la zona del Euro. Sin embargo no son más que experiencias específicas.

Para encontrar la estrategia correcta de integración, el análisis crítico de la actual experiencia europea puede ser muy útil. Nos muestra cómo, las características específicas de un alto nivel de integración, en lugar de coadyuvar a atenuar los efectos de una eventual crisis, los amplifica. Las enseñanzas de la experiencia europea nos dice:

- a. Que el proceso de integración no es sólo económico sino también institucional con las variables políticas y sociológicas que esto conlleva.
- b. Que el avance de los aspectos económicos e institucionales debe ser concomitante. No puede llegarse a un alto nivel de integración económica sin contar con todas las instituciones adecuadas: niveles comunes de gobierno, moneda común, presupuesto único, banco central de la región, régimen aduanero unificado, etc.
- c. Que el avance en lo económico conlleva una progresión coordinada de todos los niveles de la economía: macro-micro; corriente real y financiera; complementariedad de la producción (bienes, servicios e infraestructura) y los niveles de su intercambio intra y extra-zona; flujos extrazona de capital; flujos intrazona de personas; instrumentos monetarios, cambiarios, fiscales y de ingresos.
- d. Que el proceso económico implica una convergencia de sus niveles de productividad y competitividad y la previsión de sus compensaciones mientras no se alcancen aquellos objetivos.
- e. Que cada experiencia de integración deberá diseñar su propia estrategia de profundización del proceso y ese camino deberá ser hallado en función de los objetivos planteados y la naturaleza de las economías involucradas.

No está en debate si debemos profundizar o no los procesos de integración. Mientras avanza el proceso de globalización, la integración es un instrumento que nos ayuda a usufructuar de sus ventajas (tecnología, p.ej.) y bloquear sus aspectos negativos (prácticas comerciales aberrantes, volatilidad financiera, etc.). Lo que debemos replantearnos es la estrategia correcta de implementación del proceso de integración.

Ya no debemos ver nuestro proceso de integración a través del prisma europeo sino fijar nuestra propia estrategia. El impacto cultural que ejerce la integración europea como un objetivo a cumplir puede visualizarse en la interpretación que el periodismo ha hecho de algunos avances del MERCOSUR y la UNASUR.

Cuando en sus reuniones se comenzó a tratar el tema de la moneda de intercambio entre los países miembros con el objetivo (correcto, por otra parte) de abandonar el dólar para esos fines y utilizar monedas locales, el periodismo, lo primero que preguntó a los funcionarios cual era su estimación de fecha para la moneda común.

Sin embargo, no todo lo realizado en la integración europea es incorrecto. La constitución del estadio “mercado común” permitió el avance económico y social

de sus países miembros y sus diferenciales de productividad no interfirieron en la posibilidad de que todos pudieran capitalizar las ventajas.

Pero el avance unilateral por el lado monetario se transformó en una limitación muy seria, ya que en situación de crisis genera rigidices que en lugar de coadyuvar a superarla contribuye a su profundización. La pérdida de la autonomía monetaria tiene requerimientos económicos e institucionales que sin el avance equilibrado de todos los instrumentos se convierte en una trampa.

Es por ello que una eventual ruptura del Euro no debería echar por tierra con los avances logrados hasta ese punto.

Consulte Informes de Coyuntura anteriores
en la sección Biblioteca Virtual

WWW.CPBA.COM.AR

