

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 466, 27 de Enero 2009

AL INSTANTE

ZONA EURO: CRISIS ECONÓMICA Y DESAFÍOS PARA LA INSTITUCIONALIDAD EUROPEA

La Unión Europea ha comenzado el año 2009 con un sombrío y desafiante panorama económico. Cuando a mediados del 2008 se comenzaron a ver los primeros efectos que estaba generando la crisis financiera en la economía real de los países europeos, importantes líderes del viejo continente reaccionaron bajándole el perfil a las consecuencias que podía tener el problema derivado de la crisis hipotecaria en Estados Unidos.

Es así como en septiembre pasado el Ministro de Finanzas alemán, Peter Steinbrück, declaró que la crisis financiera era un problema eminentemente norteamericano.

Lo cierto es que la economía europea y específicamente la de los países de la Zona Euro, se ha visto fuertemente afectada por la inestabilidad de los mercados internacionales y por las restricciones que han surgido en los mercados crediticios internacionales.

Precisamente, es durante los primeros meses de 2009, cuando se podrán sentir mayores complicaciones derivadas de la crisis internacional.

COMPLEJO PANORAMA ECONÓMICO

Durante las últimas semanas se han podido observar una serie de indicadores que muestran la manera en que la economía de la Unión Europea se está viendo afectada por la crisis.

Mientras que en el primer trimestre de 2008 la economía se expandió en esta región un 2,7% respecto al último trimestre de 2007, durante los meses sucesivos el escenario fue empeorando rápidamente.

Es así como durante el segundo y el tercer trimestre de 2008 la economía se contrajo en un 0,7% y un 0,8% respectivamente. En el cuarto trimestre de 2008 la economía cayó un 3,5%, como resultado de la menor demanda externa y la consecuente caída en la actividad industrial europea.

Otro indicador que muestra resultados preocupantes es el *Purchasing Management Index* (PMI), que pondera indicadores como el nivel de producción, nuevas órdenes de compra, inventarios, nivel de empleo y ritmo de entregas en el mercado.

Este indicador es importante debido a que es un reflejo del comportamiento de toda la economía, sirviendo como un buen índice de la tendencia que seguirán otras señales económicas. El indicador compuesto del mercado de bienes y servicios ha presentado caídas consecutivas desde el primer trimestre de 2008: marcó 52,1 puntos durante el primer trimestre y bajó hasta alcanzar los 40,3 puntos durante el último período del año.

La producción industrial en la Zona Euro también se ha visto afectada. Durante el último trimestre de 2008 se contrajo un 12% respecto al período anterior. Esta situación es particularmente compleja si se considera que en Asia, un mercado relevante para la economía europea, la actividad industrial declinó con fuerza durante los últimos meses del año. Esto hace presagiar un deterioro aún mayor en la región, derivado de la debilidad de los flujos comerciales a nivel global.

El mercado laboral de la región, sólo se ha visto afectado marginalmente, hasta ahora, por los problemas derivados de la crisis internacional. Analistas consideran que esto puede tener su fundamento en la mayor rigidez del mercado del trabajo en Europa, lo que dificulta el ajuste de las empresas a los cambios en el escenario internacional.

El problema es que si bien esto puede generar beneficios para la fuerza laboral, es posible que se generen desequilibrios que hagan que el impacto de la crisis en la actividad industrial sea mayor de lo que se ha previsto hasta ahora.

Con todo, se espera un aumento del desempleo considerable durante el año 2009. En diciembre pasado la tasa de desempleo se ubicó en un 7,8% y se espera que alcance cifras cercanas al 9% para finales de 2009. La economía europea ha alcanzado en este sentido un punto de inflexión, y ya a partir de los primeros meses del presente año se espera que las cifras de desempleo comiencen a subir de forma considerable.

Este panorama ha hecho que disminuya la confianza de los consumidores en la situación de la economía, lo cual muestra como las expectativas de los distintos agentes del mercado se han ido ajustando al panorama económico internacional. La última encuesta de percepción económica de la Comisión Europea, muestra una caída de la confianza de los consumidores de 26% en diciembre pasado.

De la misma forma, el sector externo se ha visto también afectado. Durante el último trimestre de 2008 las exportaciones cayeron un 5% respecto al período anterior, mientras que las importaciones disminuyeron un 4% como efecto de la forma en que se ha contraído el consumo privado y la inversión en las principales economías del la Zona Euro.

MEDIDAS PARA ENFRENTAR LA CRISIS

Dado el carácter multilateral de la Unión Europea, se pensó en un primer momento que estos países reaccionarían de manera conjunta frente a los problemas derivados de la crisis financiera internacional. De esta manera, el Presidente de Francia,

Nicolás Sarkozy, propuso en octubre pasado la creación de un fondo de rescate común por cerca de US\$ 400 billones. Sin embargo, esta idea no fue vista con buenos ojos por países como Alemania y Gran Bretaña, quienes presentaron esa misma semana sus planes internos de reacción frente a la crisis.

Esta aproximación “país por país” tiene una explicación institucional. Los fundadores de la Unión Europea pensaron que la unión monetaria iría de la mano con la unión económica y la convergencia hacia políticas monetarias y fiscales comunes. A pesar de esto, la realidad muestra que la UE se ha transformado en un híbrido, en donde una unión monetaria convive con políticas fiscales basadas en criterios nacionales.

Además, si bien es el Banco Central Europeo (BCE) el que controla la política monetaria, la supervisión del mercado bancario sigue estando bajo control de cada país.

La falta de capacidad para llevar adelante medidas comunes para enfrentar la crisis está muy relacionada también con la falta de voluntad política y errores iniciales de diagnóstico. En principio, no hay ningún impedimento legal o institucional para que los gobiernos puedan formar un fondo común. El problema es que algunos países, como Alemania, simplemente no están dispuestos a llevar adelante este tipo de medidas.

Recientemente, el Ministro de Finanzas de Alemania señaló que los contribuyentes alemanes no querían

poner su dinero en una gran bolsa, sobre la cual no tienen ningún control.

En definitiva, el ejercicio de tener que explicar a los votantes el motivo por el que los impuestos de ciudadanos alemanes deberían ir a parar a bancos franceses para salvarlos de la quiebra, resulta demasiado costoso para los líderes políticos. Estos motivos han hecho que la Zona Euro, como unión monetaria, haya sido hasta ahora incapaz de llevar adelante medidas conjuntas para enfrentar la crisis financiera.

La única medida en común que se ha llevado adelante está relacionada con la política monetaria. En este sentido, la evolución experimentada por la inflación ha permitido que el Banco Central Europeo (BCE) cuente con un amplio margen de operación para reducir la tasa de interés. La inflación alcanzó un tope de 4% anual en los meses de Junio y Julio de 2008. Esto marcó un punto de inflexión, a partir del cual la menor actividad económica en conjunto con la disminución de los precios de los *commodities* a nivel internacional hizo que la inflación fuese cediendo hasta llegar a un nivel anual de 1,6% en Diciembre, lo cual ya está bajo la meta implícita del 2%.

Motivado por este cuadro de menores presiones inflacionarias en los precios, el Banco Central Europeo comenzó en octubre un ciclo de política monetaria más expansiva, después de haber llegado a un tope de 4,25%, en la tasa de interés a mediados de año. De esta manera, en los últimos 3 meses el instituto emisor europeo ha reducido consecutivamente la tasa de interés

hasta llegar a un 2% en su última reunión del 15 de Enero pasado.

El presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, dejó entrever que la baja de tasas tomaría una pausa en febrero en espera de nuevas cifras sobre los resultados de la economía de los últimos meses. Esto permitiría tener un panorama más claro respecto a la conveniencia de continuar con una política monetaria más expansiva.

De todos modos, y considerando también que la FED y el Banco Central de Japón han llevado sus tasas de interés a niveles cercanos a 0%, se espera que a más tardar a mediados del 2009 el BCE lleve la tasa de interés hasta un 1%. Tal como en otras regiones del mundo, el 2009 traerá aparejado un riesgo no menor de deflación en la economía europea, algo impensado sólo hace algunos meses atrás.

Dada la dependencia energética de Europa, era difícil preveer que en algún momento se pudiese producir una situación de este tipo.

En la Zona Euro existen fundados motivos para temer una situación deflacionaria: una caída sistemática en los precios afectaría las expectativas de los consumidores, quienes restringirían su gasto pensando en esperar precios aun más bajos, en un período de tiempo posterior. Este círculo vicioso, en el contexto de una crisis financiera que ya está impactando con fuerza la actividad productiva, llevaría a que se agudice aun más la situación económica. Además, si bien Europa tiene experiencia en el manejo de situaciones de inflación, no es este el caso, con una situación de deflación.

Las herramientas de las que se puede disponer para solucionar el problema son menos claras y algunos países podrían tener incentivos para aumentar aún más el gasto público para reactivar el consumo. Esto traería aparejado mayores desequilibrios económicos que podrían hacer aun más lenta la fase de reactivación de la economía después de la crisis.

En atención a que los países de la Zona Euro son dependientes de las decisiones que adopta el BCE en el ámbito de la política monetaria, los gobiernos han optado por utilizar herramientas de política fiscal y tributaria para hacer frente a la crisis. Alemania, por ejemplo, ya ha propuesto dos paquetes de estímulo fiscal. Considerando esto último, los estímulos fiscales en conjunto en la Zona Euro deberían llegar a cerca del 1% del PIB durante el 2009.

Los planes a nivel nacional tienen bastantes similitudes. Se han centrado en el apoyo a los sectores más vulnerables de la economía, como el automotriz e inmobiliario.

Para apoyar a los consumidores, se han incluido también incentivos para preservar los niveles de empleo y mantener el poder adquisitivo para que el consumo se vea menos afectado.

Todas estas medidas harán que se produzca un fuerte deterioro en el balance fiscal de los gobiernos de la región, esperándose que el déficit fiscal alcance magnitudes en torno al 3,6% del PIB durante el 2009. Esto podría empeorar aún más considerando que pueden surgir más gastos extra

presupuestarios para hacer frente a la crisis durante los próximos meses.

Hasta ahora, el país que ha presentado el mayor paquete de medidas es Francia, considerando un monto cercano a los US\$ 26 billones. Las medidas estarán centradas en una devolución anticipada de los impuestos a las empresas, una aceleración de las inversiones públicas en los sectores ferroviarios y energético, y en un apoyo financiero a la industria automotriz.

La crisis financiera ha sido también una oportunidad para que importantes líderes de Europa critiquen la independencia del Banco Central Europeo. Desde que llegó al gobierno galo, Nicolás Sarkozy ha manifestado su opinión respecto a que la Zona Euro debería crear un contrapeso político frente al BCE. De esta manera, ha planteado una revisión a fondo del diseño de la política monetaria europea y ha propuesto también aplazar hasta el 2012 el logro del equilibrio presupuestario, dos años más de lo acordado por los ministros de finanzas del eurogrupo en el 2007.

Sarkozy fundamenta su posición en la idea de que la fortaleza del Euro es la causante de la falta de competitividad de la industria francesa. En este sentido, ha criticado reiteradamente la pasividad del BCE ante la apreciación del euro frente al dólar. Sin embargo, la independencia del BCE ha sido un factor clave para que la institución pudiese generar la credibilidad necesaria para que su política monetaria sea una herramienta efectiva para el control de la inflación. Además, el Presidente de Francia debe comprender que la estabilidad de

precios es una condición imprescindible para generar crecimiento económico sostenible y aumentar los niveles de empleo.

Por lo pronto, la decidida defensa de la independencia del Banco Central que ha hecho la Canciller alemana Angela Merkel permite prever que existen aun suficientes contrapesos como para que el BCE pueda seguir ejerciendo su autonomía, un requisito básico para que Europa pueda salir airoso de la actual recesión.

EL CONFLICTO POR EL GAS

Durante las últimas semanas, Europa ha sufrido serios problemas en el abastecimiento de gas proveniente de Rusia, que a partir del 1 de Enero de 2009 cortó el suministro a Ucrania.

Esta acción se fundamentó, según el gobierno Ruso, en que Ucrania mantenía una deuda con la empresa estatal rusa Gazprom. Además, se acusó a Ucrania de estar almacenando gas que estaba destinado a otros países europeos. El 80% del gas ruso que va a Europa pasa por Ucrania, lo que explica los alcances de la crisis actual. Además, Ucrania atraviesa su peor recesión en una década, por lo que no está dispuesta a pagar el precio de mercado que Rusia busca cobrar por el gas.

A pesar de esta compleja situación, el 19 de Enero los primeros ministros de Rusia y Ucrania llegaron a un acuerdo para reanudar los flujos de gas hacia Ucrania, acordando un precio un 20% por debajo del valor de mercado. También acordaron que la empresa RosUkrEnergo, una sociedad entre Gazprom y empresarios ucranianos,

dejara de prestar servicios como intermediaria entre Rusia y Ucrania. Se piensa que esta compañía estaría desviando parte de los fondos obtenidos por la venta de gas a campañas políticas en Ucrania, país que también atraviesa por una compleja situación política debido a los conflictos entre el Presidente Viktor Yushchenko y la Primera Ministra Yuliya Tymoshenko.

De todos modos, existen también factores geopolíticos que han influido en esta situación. Ucrania apoyó a Georgia durante la invasión rusa de Agosto último, y ha manifestado su claro interés de pasar a formar parte de la OTAN.

Rusia ha visto los problemas en el comercio gasífero como una oportunidad para aumentar su influencia sobre Ucrania y mantener a la Unión Europea alejada de sus tradicionales regiones de influencia.

Esta crisis ha dejado en evidencia también la fuerte dependencia de los países europeos de la energía rusa.

El dilema que se presentará a futuro, es que las medidas contra el cambio climático firmadas por la Unión Europea en marzo de 2007 le imponen fuertes restricciones a los países miembros para el uso de fuentes contaminantes como las plantas a carbón.

Esto podría hacer que los países miembros de la UE aumenten aun más su dependencia del gas ruso, lo que traerá nuevos problemas de seguridad energética.

Por lo pronto, la Comisión Europea ha enviado observadores a Ucrania para

asegurar el cumplimiento de los contratos y se han acelerado los planes para construir gaseoductos directos a Europa desde países de Asia Central, de manera de no depender de los conflictos bilaterales entre Rusia y Ucrania y asegurar mejor la matriz energética.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

La Zona Euro deberá hacer frente, durante el 2009, a un complejo escenario económico. Al ser esta la primera crisis de relevancia que se debe enfrentar desde el inicio de la unión monetaria, existe el convencimiento de que el actual panorama de la economía representa una prueba de fuego para la moneda común europea.

Durante el primer semestre de 2009 se espera que la economía europea se contraiga en torno a un 3%, para comenzar luego, a partir del segundo semestre, una paulatina y lenta fase de recuperación.

Debido a las restricciones que han surgido en los mercados crediticios, la inversión cayó un 6% en el último trimestre de 2008 y se espera se contraiga un 8% durante el primer trimestre de 2009. Sólo hacia finales de año se espera que la inversión comience a recuperarse, lo que de todos modos podría tardar varios meses.

La imposibilidad que tienen los gobiernos de los países miembros de Zona Euro para utilizar herramientas de política monetaria para enfrentar los problemas propios de sus economías, se ha transformado en un pretexto más para que el gasto fiscal extra

presupuestario aumente de manera considerable.

Esto afectará los equilibrios macroeconómicos, principalmente desde la perspectiva de las cuentas públicas. El problema es que estos desequilibrios pueden hacer que la fase de recuperación demore más de lo que debería. Si bien los gobiernos podrán incentivar el consumo privado al corto plazo con una mayor política fiscal, hay

que considerar que la mayoría de estas medidas son transitorias, por lo que no tendrán efectos positivos a largo plazo.

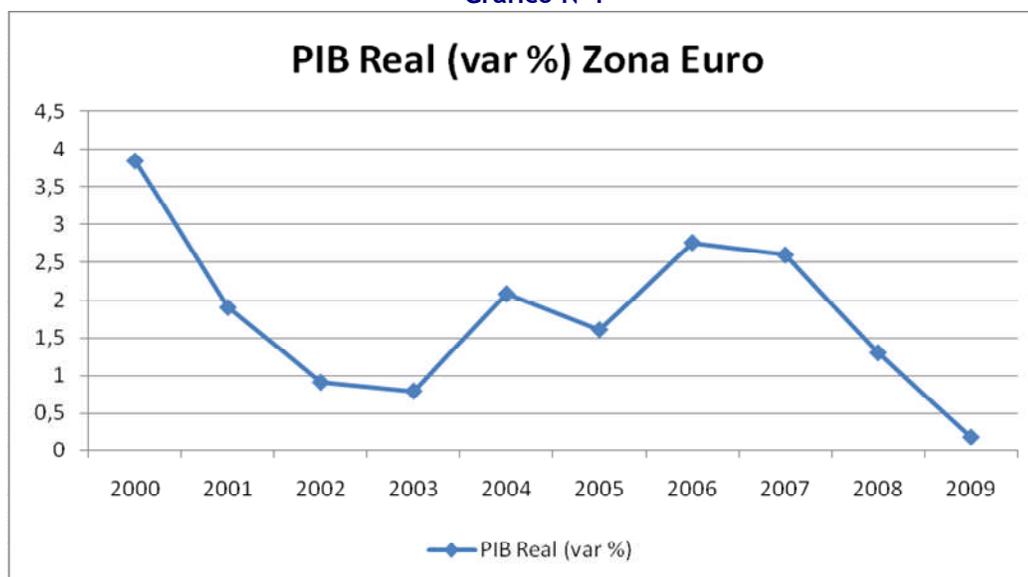
Los factores generadores de crecimiento, como la actividad industrial y las exportaciones, no mejorarán solamente a través de un aumento extra del gasto público ►

Cuadro N°1
Índices económicos de la Zona Euro

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	2,085	1,608	2,757	2,595	1,300	0,2
Demanda Interna (var %)	1,8	2,0	2,9	2,3	0,9	-1,1
Consumo Privado (var %)	1,5	1,8	2,0	1,6	0,2	-0,9
Inversión (var %)	15,980	5,830	9,740	16,960	16,140	-1,400
Balanza comercial (USD mill)	158622,4	123564,2	104850,4	138067,1	116743,8	137669,8
Exportaciones (USD mill)	2847094,6	3058565,6	3400809,5	3678261,6	3896054,6	4036740,4
Importaciones (USD mill)	2688472,2	2935001,4	3295959,1	3540194,5	3779310,8	3899070,6
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,238	0,462	0,308	0,24	-0,465	-0,383
Inflación (var %)	2,360	2,214	1,929	3,066	2,900	1,600
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,952	-2,535	-1,310	-0,632	-2,1	-3,6

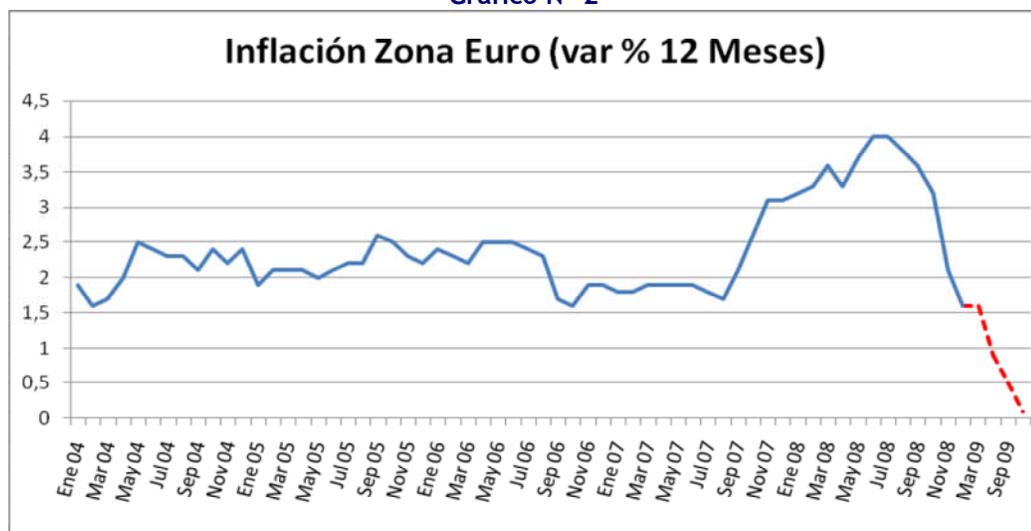
Fuentes: JP Morgan, Banco Central Europeo y Oficina Europea de Estadísticas.

Gráfico N°1



Fuente: JP Morgan, Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional.

Gráfico N° 2



Fuente: Oficina Europea de Estadísticas y JPMorgan

Inflación Histórica ———
Inflación Proyectada - - - - -

Gráfico N°3



Fuente: Banco Central Europeo.

Cuadro N°2
Proyecciones Tasa de Referencia en la Zona Euro

	Dic. 08	Mar. 09	Jun 09	Dic. 09
Proyección Tasa de Referencia	2,50	1,50	1,00	1,00

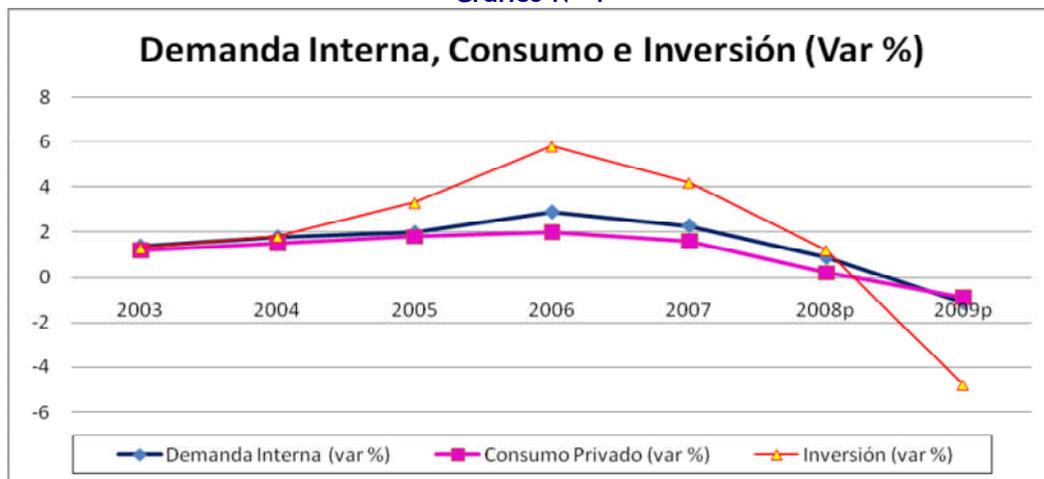
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Clasificaciones de riesgo en la Zona Euro

País	Moody's	S&P
Alemania	Aaa	AAA
Austria	Aaa	AAA
Belgica	Aaa	AA+
Chipre	Aa3	A+
Eslovaquia	A1	A+
Eslovenia	Aa2	AA
España	Aaa	AA+
Finlandia	Aaa	AAA
Francia	Aaa	AAA
Grecia	Aa3	A-
Irlanda	Aa2	AAA
Italia	Aa1	A+
Luxemburgo	Aaa	AAA
Malta	A1	A
Países Bajos	Aaa	AAA
Portugal	Aaa	AA-

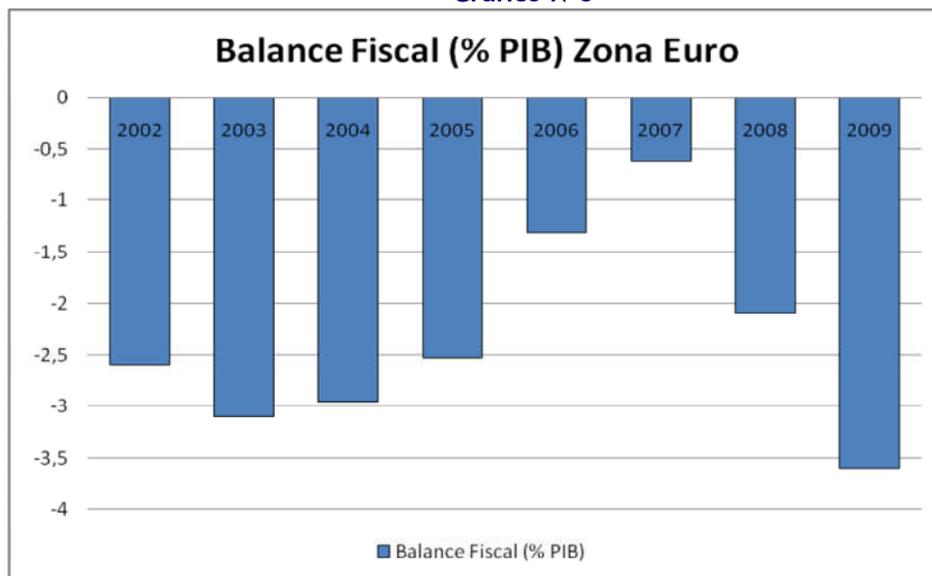
Fuente: Moody's y Standard & Poor's

Gráfico N° 4



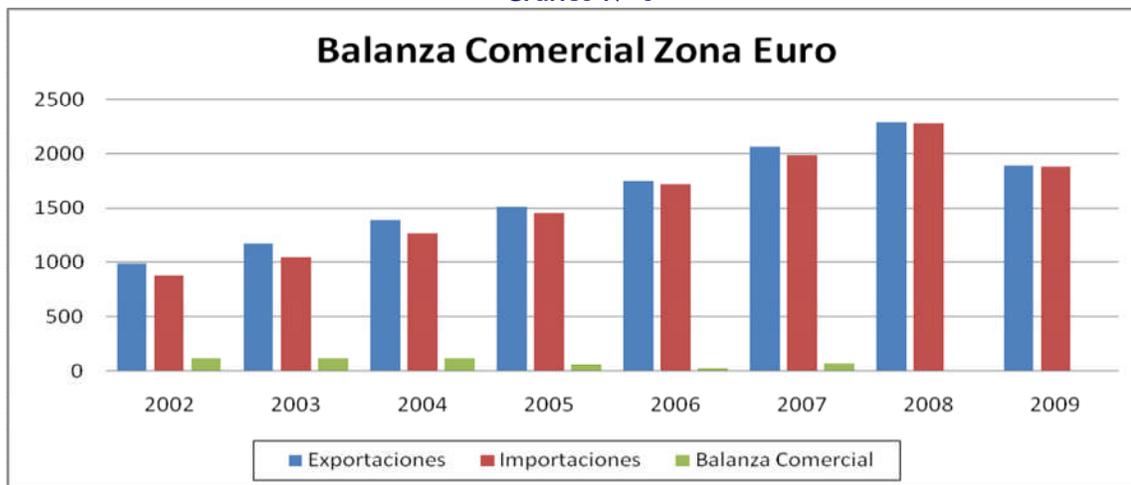
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°5



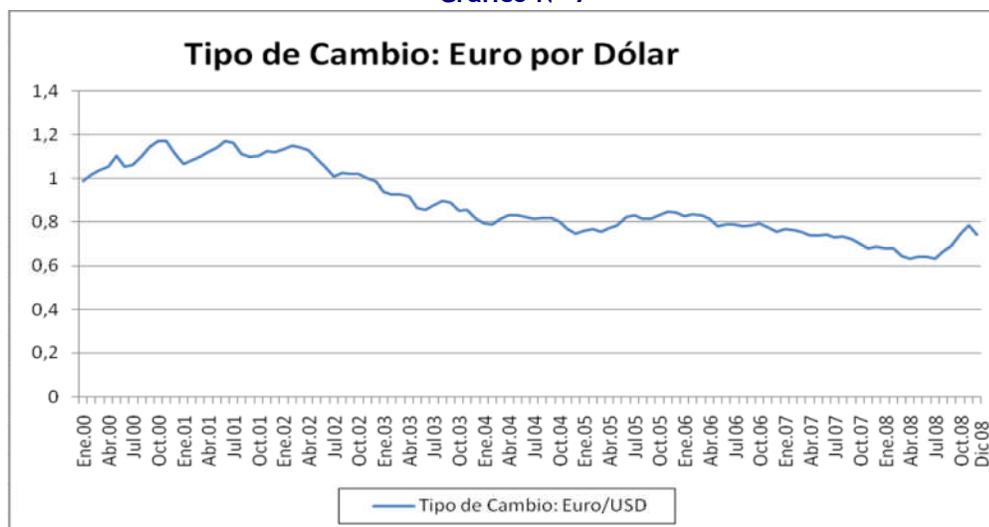
Fuente: JP Morgan, Fondo Monetario Internacional.

Gráfico N° 6



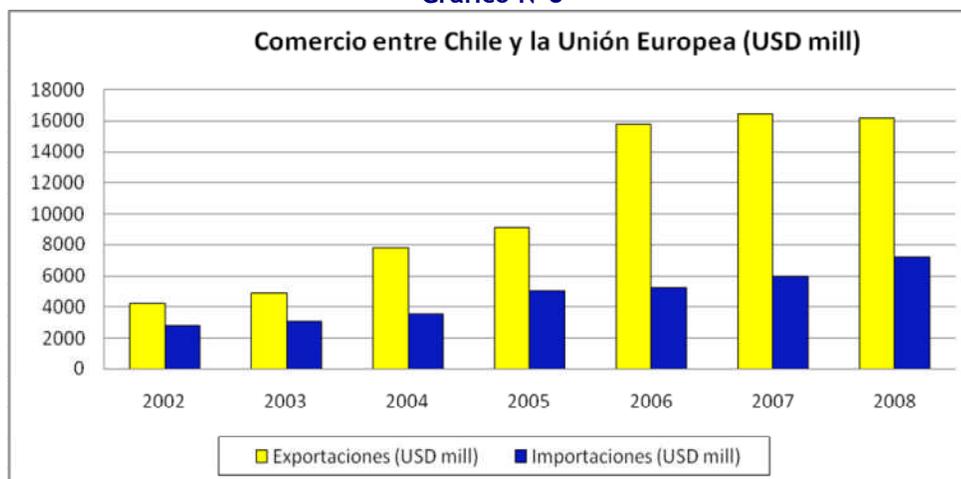
Fuente: Oficina Europea de Estadísticas

Gráfico N° 7



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°8



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior 2000-2009, Banco Central de Chile.