

**ESCUELA
DE ECONOMÍA
Y NEGOCIOS**



**UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN**

OEM - Observatorio de la Economía Mundial

BOLETÍN N° 18

Mayo de 2015

**LA ECONOMÍA EUROPEA
ESTÁ MEJORANDO LENTAMENTE**

Jorge Remes Lenicov

con la colaboración de Anahí Viola y Patricia Knoll

La economía europea está mejorando lentamente¹

La importancia de Europa para la Argentina

La Unión Europea (UE) con sus 507 millones de habitantes y el 24 % del PIB mundial es el destino del 13 % de nuestras exportaciones totales y del 35 % de las agrícola-ganaderas y alimenticias, siendo el segundo mercado más importante después del Mercosur. El balance comercial ha sido muy positivo: entre 2002 y 2011 tuvimos un superávit acumulado de 27.000 millones de dólares, tendencia que se revierte a partir de 2012. Las materias primas agropecuarias y sus derivados alimenticios representan 72 % de las ventas, y para muchos sectores este mercado es fundamental porque representan más del 40 % de sus ventas externas (soja y girasol y sus derivados, biodiesel, mineral de cobre, camarones, langostinos y calamares, carne bovina deshuesada, fresca o refrigerada, tabaco, limones, maní, miel natural, jugos cítricos y lana peinada). Además, la UE es el principal inversor directo en la Argentina concentrándose en áreas tales como petróleo, comunicaciones, comercio, bancos y las industrias automotriz y química.

Los problemas coyunturales

Leve recuperación: después de la caída en 2012 y el estancamiento en 2013, el año 2014 termina con una tasa baja de crecimiento (1,4 %). De las grandes economías, la mejor fue el Reino Unido y la peor fue Italia; España por primera vez desde la Gran Recesión tuvo tasas positivas. En valores absolutos el PIB de la UE apenas superó en 0,5 % al año 2008.

¹ Para un análisis de los problemas estructurales y de la situación coyuntural hasta mayo de 2014 ver OEM, Boletín N° 7, mayo 2014.

Cuadro N° 1
Salida de la gran recesión

PIB, base 2008=100

País/Región	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyección
							2015
Mundo	100,0	105,4	109,8	113,5	117,4	121,3	125,5
Países desarrollados	96,6	99,5	101,2	102,5	103,9	105,7	108,2
Estados Unidos	97,2	99,7	101,3	103,6	105,9	108,5	111,9
Unión Europea	95,7	97,6	99,4	99,0	99,1	100,5	102,3
Países en desarrollo	103,1	110,7	117,6	123,7	129,8	135,8	141,6
Asia	107,5	117,7	126,8	135,4	144,9	154,8	165,1
América Latina	98,7	104,7	109,8	113,2	116,5	118,1	119,1

Fuente: elaboración propia en base a datos del FMI.

Clik [aquí](#) para descargar

Cuadro N° 2
Crecimiento países de la UE

PIB, tasa de variación anual

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyección
								2015
Alemania	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,2	1,6	1,6
España	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,5
Francia	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4	1,2
Grecia	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	2,5
Italia	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,5
Portugal	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,6	0,9	1,6
Reino Unido	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	2,6	2,7

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2015

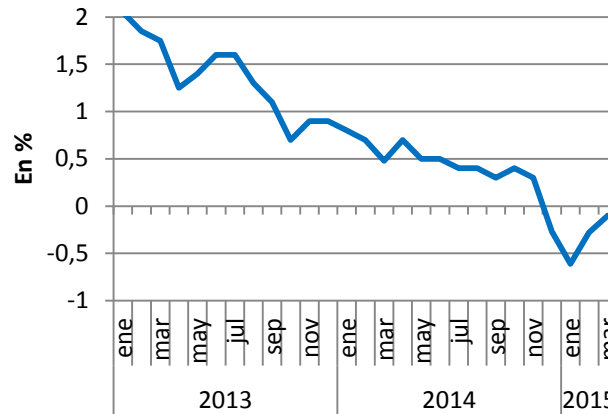
Clik [aquí](#) para descargar

Muy baja inflación. Entre diciembre y marzo hubo deflación, pero ahora se observa un leve aumento que tiende al 1 % anual. Ello se debe a la política monetaria y a la devaluación que buscan compensar la caída de los precios de la energía y de los alimentos. El índice de precios al consumidor de la eurozona suma 26 meses por debajo del 2 %, el objetivo declarado del BCE; y lleva un año y medio por debajo del 1 %. La deflación o la muy baja inflación genera muy serios problemas, tal como se describe en el Boletín N° 17 del OEM.

Gráfico N° 1

Zona euro: inflación

Tasa de variación anual del IPC



Fuente: elaboración propia en base a datos de Thomson Reuters

Clik [aquí](#) para descargar

Elevada desocupación: a pesar de la baja del último año, continúa siendo muy alta: 10,2 %, cuando antes de la crisis era de 7 %. Hay casi 24 millones de desocupados y las diferencias entre los países es muy grande: mientras que en España y Grecia supera el 23 %, en los países nórdicos es del 5 %.

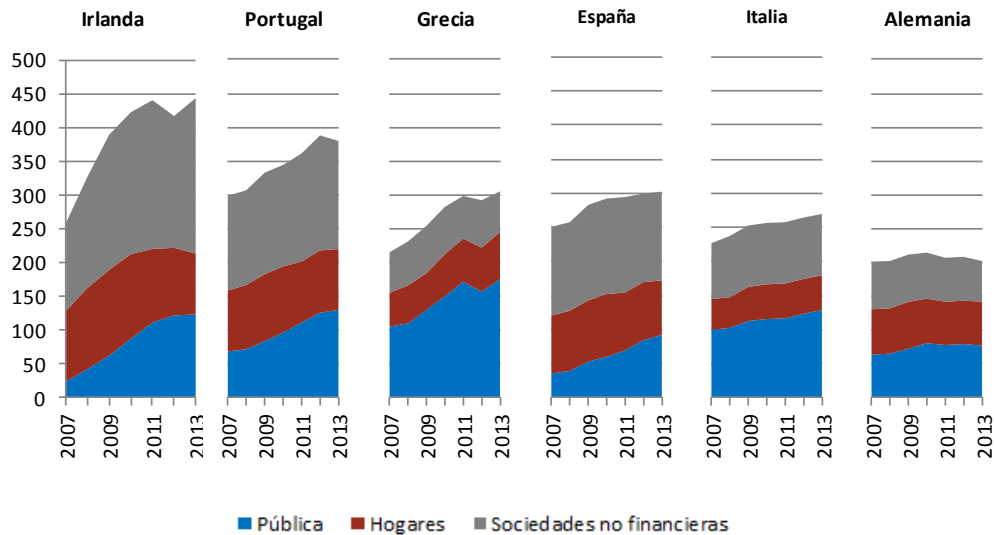
Deuda muy elevada: entre 2007 y 2013 la relación deuda pública/PIB en la zona euro (ZE) creció de 66 % a 93 % y en 2014 siguió creciendo, pero muy poco. El mayor aumento fue en países del sur (Grecia, España, Portugal, Italia) e Irlanda donde prácticamente se ha duplicado. Esto genera no pocos problemas para lograr el crecimiento cuando hay que destinar un porcentaje del orden del 3 o 4 % para el pago de intereses. Pero también es preocupante la deuda privada (empresas y familias), que también creció para empezar a reducirse aunque muy lentamente en los últimos años. La suma de la deuda privada y pública supera el 230 % del PIB.

El sobreendeudamiento implica una pérdida de potencia de la política monetaria porque los endeudados privados tratan de pagar sus créditos antes de asumir otros, y los gobiernos deben tener alto superávit primario y los privados destinar parte de sus ingresos o ganancias para hacer frente a los intereses.

Gráfico N° 2

Deuda

Como % del PIB



Fuente: elaboración propia en base a datos de Eurostat y BCE

Clik [aquí](#) para descargar

Malestar en la población: Después de tantos años sin poder crecer, muchos sectores de la población están disconformes. Las quejas se refieren a la reducción del estado de bienestar que perjudica a los más necesitados a la vez que los sectores más ricos aumentan su fortuna, las perspectivas de futuro para la juventud instruida es incierta, ya que el centro de decisión, en Bruselas, está muy alejado de las necesidades de la población y de las realidades regionales.

Una demostración de este estado de ánimo han sido las elecciones generales de la UE en mayo de 2014. Fueron ganadas por el PP (populares) por una mínima diferencia con los socialistas que salieron segundos, pero ambos perdieron votos. Por cierto que los partidos pro europeos conservan una amplia mayoría, pero se observó un ascenso de los partidos conocidos en la UE como populistas o eurofobos, según el caso, especialmente en Francia, Italia y Reino Unido. Además, la abstención fue alta: llegó al 56 %.

Las últimas medidas de política económica

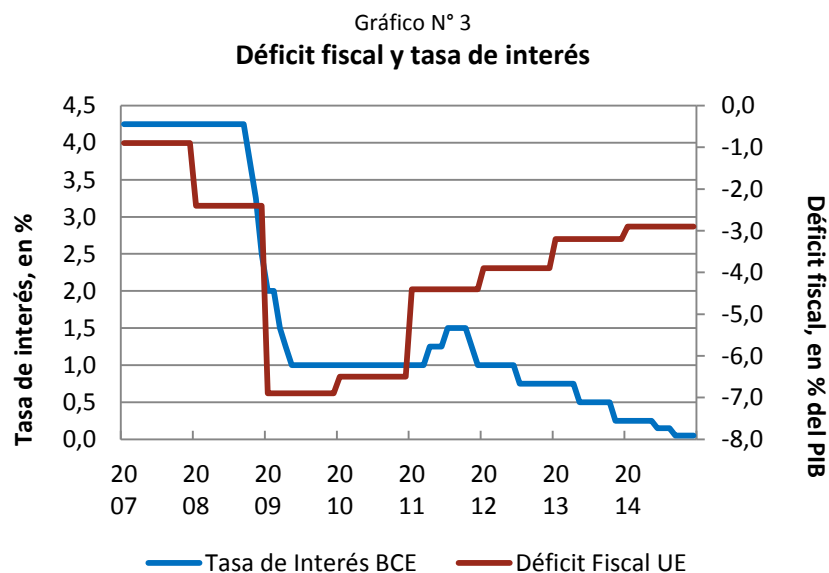
A pesar de la mala performance post Gran Recesión, a mediados de 2014 continuaba la discusión entre la posición liderada por Alemania y la del resto, encabezada por Francia y los países del Mediterráneo. Los primeros continúan pensando que los problemas son de oferta, por lo que en primer término plantean las reformas estructurales mientras que los segundos consideran que hay que estimular la demanda y después o en forma concomitante plantear las reformas. No olvidar que las reformas propuestas (flexibilidad laboral, reforma del estado, menores trabas para el desarrollo de los negocios y cambios en el régimen jubilatorio), llevan

tiempo en dar resultado, más allá de la discusión de sus efectos y de las asimetrías entre los estados miembros (EM).

Como dijo Eichengreen en setiembre pasado uno de los problemas de la crisis es que Alemania ha tenido un diagnóstico distinto de los problemas. No admitieron que se adoptase una política de doble dirección: por un lado incentivar la oferta a través de reformas estructurales, y por otro facilitar la demanda mediante más gasto público. Si bien los alemanes no creen en una demanda mayor, su posición se ha debilitado en los últimos meses porque su economía también está más débil y porque las facciones contrarias a la austeridad en otros países se han fortalecido.

Política fiscal: el déficit aumentó a 6,7 % del PIB en 2009 y a partir de allí comenzó a reducirse hasta llegar a 2,9 % en 2014. En promedio los EM en 5 años redujeron el déficit en casi 4 puntos del PIB, aunque algunos lo bajaron más. La UE siempre planteó que había que llegar lo antes posible al 3 % del PIB, aunque dieron prorrogas para los más países complicados.

Política monetaria: desde 2010 fue muy restrictiva y con tasas de interés más elevadas que las de la Reserva Federal (FED), acompañando así a la restricción fiscal. Hacia fines de 2011 asume un nuevo presidente en el Banco Central Europeo (BCE) y comienza, aunque lentamente, a flexibilizar la política monetaria y a reducir la tasa de interés. Entre junio y setiembre de 2014 el BCE redujo sus tasas de interés anual de 0,25 % a 0,05 % y por primera vez estableció una tasa negativa (- 0,20 %) para los depósitos excedentes de los bancos, para combatir el riesgo de una deflación y para incentivar los préstamos. Asimismo se anunció que el BCE habilitará una nueva línea de redescuento a largo plazo (4 años) por 1 billón de euros a 0,25 % de interés anual. Esta nueva línea está sujeta al incremento neto de los créditos otorgados al sector privado por cada entidad. Debido a estas medidas, los préstamos a las familias y empresas dejaron de caer por primera vez en 3 años.



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCE y Eurostat

Clik [aquí](#) para descargar

En enero de 2015 el BCE, además de mantener las tasas de interés en su mínimo histórico, anunció una agresiva política de expansión monetaria vía compra de bonos soberanos (Relajamiento Monetario), a la manera de la llevada a cabo en los EE.UU., Japón y el Reino Unido. Las principales características son:

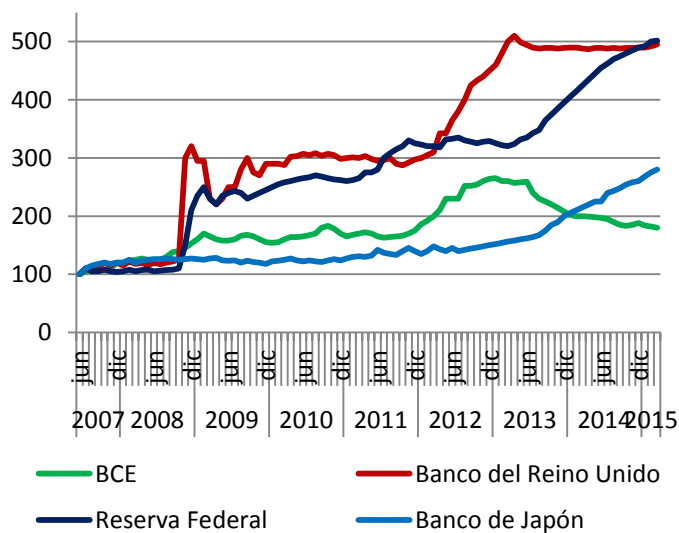
- Se inyectarán 60.000 millones de euros mensuales mediante la compra de bonos públicos en los mercados secundarios, comenzando en marzo pasado y finalizando en septiembre de 2016. El monto total será de 1,1 billones, equivalentes al 50 % del circulante actual.
- Los activos elegibles deberán ser *Investment Grade* y los bonos adquiridos de cada país serán proporcionales a la participación de capital de sus respectivos bancos centrales en el BCE. Como excepción, también se podrán adquirir bonos de los países actualmente con planes de rescate, siempre que se respeten los acuerdos previos (se excluyó a Grecia y Chipre).
- Solamente el 20 % de los bonos adquiridos estarán sujetos a la garantía mancomunada de los EM mientras que el 80 % restante será respaldado únicamente por el emisor respectivo.

Para viabilizar esta nueva política monetaria, el BCE aumentará su activo en 50 % (de 2 a 3 billones de euros), revirtiendo así la tendencia opuesta implementada desde mediados de 2012; cabe señalar que en ese período los bancos centrales de los EE.UU., Japón y Reino Unido continuaron aumentando su activo, tal como los venían haciendo desde la gran recesión. Ahora el BCE se pone más en línea con estos países desarrollados aunque con algunos años de demora.

Gráfico N° 4

Balance de bancos centrales: incremento del activo

Base junio 2007 = 100

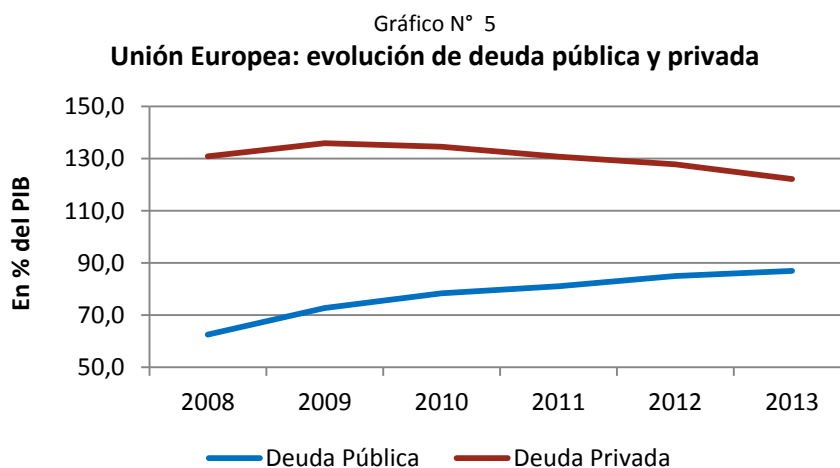


Fuente: elaboración propia en base a datos de Thomson Reuters

Clik [aquí](#) para descargar

Política financiera: En noviembre de 2014 el BCE empezó el camino hacia la unión bancaria tras anunciar que será el supervisor de los principales bancos, en lugar de las autoridades nacionales. Se busca evitar lo que ocurrió en 2008 y la manera en que se manejó la ayuda a los bancos y que trajo como consecuencia una muy fuerte crítica de los contribuyentes. Lo hará a través del Mecanismo de Supervisión Única (Single Supervisión Mechanism o SSM). Supervisará a los 120 mayores grupos bancarios de la ZE (representan el 82 % del total de los activos), otorgará licencias bancarias y autorizará las fusiones. Los 3.500 bancos medianos y pequeños restantes seguirán siendo controlados por las autoridades de cada país. Más adelante, al SSM se unirán un mecanismo común de resolución de futuras crisis bancarias y un sistema único de protección de depósitos, tres pilares fundamentales para avanzar hacia la unión bancaria.

Política con la deuda: Rogoff en noviembre pasado señaló que más allá de la discusión entre los del norte (reformas) y los del sur (incentivos) se deberían poner de acuerdo en reestructurar o reprogramar la deuda, caso contrario no será sencillo poder reactivar sostenidamente la economía. El elevado peso de la deuda se convierte en un círculo vicioso: con alta deuda no se puede crecer y si no se crece cuesta cada vez más poder pagar la deuda.



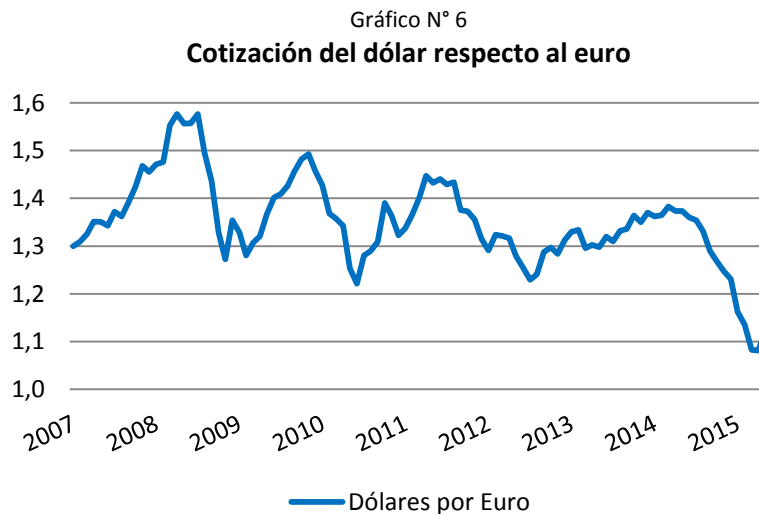
Fuente: elaboración propia en base a datos de BM y FMI

Clik [aquí](#) para descargar

Barry Eichengreen, en noviembre, dijo que ningún país puede sostener permanentemente un superávit primario so pena de rebelión fiscal. Si hubiera superávit relevante se podría reducir la deuda al 60 % del PIB pero recién en 2030; debería ser de 4 % del PIB en España, 5 % en Irlanda, Italia y Portugal y de 7 % en Grecia, lo cual es extremadamente difícil. Por eso es que también plantea la necesidad de reestructurar la deuda.

Política cambiaria: la devaluación del Euro en relación al dólar comenzó en mayo de 2014 y acumula 25 % y del 12 % contra los otros socios comerciales relevantes. Se debe al relajamiento monetario y la caída de las tasas de interés. Es positivo porque mejora la competitividad: aumentan las exportaciones y bajan las importaciones. Se benefician más los servicios y las industrias que son intensivas en insumos y mano de obra local y los que menos

importan para poder exportar. Si bien habrá muchos sectores y empresas que se beneficiarán, a nivel global la mejora será menos intensa dado que la mitad del comercio es dentro de la región, las exportaciones de bienes y servicios hacia los países extra UE representan el 13 % del PIB.



Fuente: elaboración propia en base a datos de MECON

Clik [aquí](#) para descargar

Flexibilización laboral: la UE considera que una de las reformas estructurales más importantes es la flexibilización del mercado laboral para reducir costos (devaluación interna). Por eso es que todos los países han implementado políticas en ese sentido; sin embargo consideran que, según un estudio de la OCDE, deberían avanzar más para equipararse con los EE.UU. y el Reino Unido.

Estímulo a la inversión: en noviembre pasado se propuso crear un fondo con 16.000 millones de euros del presupuesto y 5.000 millones del Banco Europeo de Inversiones (BEI) como palanca para atraer inversión privada por 300.000 millones de euros en tres años. Es un cambio importante de la nueva Comisión Europea, representa el 0,8 % del PIB y consideran que se podrán crear entre 1 y 1,3 millones de empleos. Es criticado por quienes dicen que es muy poco y no es un Plan Marshall, mientras que otros, encabezados por Alemania, tienen sus reservas por el elevado nivel de deuda pública. Se tiene que discutir en el Parlamento. Los EM han enviado ya 1.800 proyectos viables por 400.000 millones (digital, energía y transportes) y no habrá cupos por países. Hay que tener en cuenta que la inversión cayó 15 % desde 2007, explicado en un 75 % por lo sucedido en España, Italia, Grecia, Gran Bretaña y Francia, en ese orden. Además, en los últimos años la UE ha invertido muy poco en infraestructura: solo 2 % del PIB cuando en los EE.UU. fue del doble.

El rediseño del Euro: Después de 2008 arreciaron las críticas al funcionamiento del Euro, aunque la gran mayoría considera que hay que mantenerlo y mejorarlo. En ese sentido se está avanzando en la unión bancaria y financiera (autoridad única para supervisar a los bancos, para el manejo de los bancos en dificultades y para el fondo de garantía de depósitos). Sin

embargo, muchos analistas consideran que habría que contar con un mercado europeo único para la deuda pública, el BCE debería centrar su atención, además de la inflación, en el crecimiento y el empleo, alcanzar una completa integración fiscal (federalización presupuestaria), contar con un presupuesto comunitario que viabilice el crecimiento de las regiones de menor productividad relativa, y procedimientos más ágiles para tomar decisiones. Si bien el objetivo de la UE es aumentar el nivel de integración con un gobierno único, aún prevalecen intereses nacionales que pretenden mantener cierta autonomía, motivo por el cual se avanza lentamente.

La estrategia ante la crisis

La UE estuvo aplicando hasta mediados de 2014 una estrategia de “ajuste nominal” a través de la baja del gasto público, del déficit fiscal y de los salarios, de las reformas estructurales y una flexibilización monetaria muy acotada. Debido a la no recuperación de la economía, a partir de mediados de 2014, el BCE flexibilizó la política monetaria y se devaluó el Euro, pero se continuó con la política de ajuste fiscal y reformas estructurales.

A partir del inicio de la Gran Recesión de 2008/2009 la UE cometió graves errores en materia de política monetaria y fiscal, tales como la fuerte demora en iniciar el ciclo de baja de tasas (mayo 2012), la falta de agresividad en la inyección de liquidez adicional (recién a partir de septiembre de 2014), la extrema austeridad fiscal y el pago de la deuda bajo cualquier circunstancia. Este conjunto de errores ha sido producto del fundamentalismo monetario y fiscal alemán, consistente en el dogma de que cualquiera fuera el grado de recesión de una economía siempre deben evitarse fuertes incrementos de liquidez y laxitud de las políticas fiscales, so pena de provocar un eventual y fuerte incremento en los niveles de precios.

El problema es que una política que puede funcionar para Alemania no necesariamente funciona para el resto, que es tres veces más grande. Esta política (reformas estructurales, disciplina fiscal y restricción monetaria) ha fracasado para incentivar la demanda. Hay que tener en cuenta que las reformas no dinamizan la demanda agregada interna y que Alemania descansa sobre la demanda externa. Por su parte, el ajuste fiscal no es compensado por un aumento del gasto privado, y a pesar de una política monetaria más agresiva, la demanda no reacciona. Esto no significa que las reformas no haya que hacerlas o que no sirvan, hay que hacer cambios y promover el crecimiento, caso contrario continuará el “síndrome de la deficiencia crónica de la demanda”.

Previsiones para 2015

El FMI pronosticó un crecimiento de 1,8 %, el desempleo bajará muy poco y la inflación proyectada será de solo 1,0 %.

El cambio en la política monetaria (compra bonos soberanos y aumento líneas de crédito), la devaluación del Euro y el plan de inversiones anunciado, sumado a la caída del precio del

petróleo ayuda a recuperar la economía y evitar la deflación. Pero también hubiera sido importante contar con más estímulos fiscales, un plan de inversiones públicas más potente, la reprogramación de la deuda y que países como Alemania y Países Bajos aumenten su consumo interno.

Como bien dice J. Stiglitz todas las crisis terminan; el éxito no se debe medir por el hecho de que la recuperación alguna vez llega, sino por la rapidez con la que dicha recuperación se afianza y según el tamaño de los perjuicios causados por la caída. Vista desde esta perspectiva, la austeridad ha sido un desastre.

Quedan algunos interrogantes, como la crisis griega y su mantenimiento dentro del Euro, las presiones de los sectores antieuropeos, las cuestiones geopolíticas (Ucrania y Medio Oriente), el elevado nivel de la deuda pública y privada y el efecto de la muy baja inflación.

El diferente comportamiento entre los EE.UU. y la UE entre 2008 y 2014

Entre los EE.UU. y la UE si bien hay similitudes en relación al nivel de desarrollo, existe una diferencia fundamental al momento de decidir e implementar políticas económicas. Los EE.UU. son un país y por tanto la autoridad está unificada, mientras que la UE cuenta con 28 EM, lo que implica una conducción colegiada para muchas decisiones mientras que otras siguen estando en manos de los países. Esta diferencia es relevante al momento de enfrentar una crisis por los tiempos que necesita cada uno para decidir y aplicar políticas.

Pero también hay otra diferencia y es precisamente la concepción sobre cómo enfrentar una crisis económica. Así, puede observarse que si bien tanto los EE.UU. como la UE adoptaron medidas similares para enfrentar la Gran Recesión, hacia 2010 las estrategias empezaron a diferenciarse.

La UE aumentó el déficit fiscal a 6,7 % en 2009, pero comenzó rápidamente a reducirlo a partir de 2010, el BCE aplicó una política monetaria restrictiva y se exigieron reformas estructurales en el régimen laboral, previsional y en el gasto público. Recién después de mediados de 2014 y debido a la posibilidad de una nueva recesión se comenzó a flexibilizar la política monetaria aunque se mantuvo la presión por la reducción del déficit fiscal y las reformas estructurales. También a partir de esa fecha comenzó a devaluarse el Euro, que se había mantenido revaluado durante los años previos.

En los EE.UU. también aumentaron el déficit fiscal (a 13,5 % en 2009), pero fue el doble del de los europeos, y si bien posteriormente lo comenzaron a reducir, mantuvieron hasta mediados de 2014 un dólar devaluado, y la FED hizo lo contrario al BCE: bajó rápidamente y mantuvo su tasa de interés a niveles mínimos históricos (0,0/0,25 %), y comenzó a inyectar liquidez a través de la estrategia de Relajamiento Monetario (Quantitative Easing) consistente en la compra masiva de bonos soberanos y privados en los mercados secundarios que fue acompañado también por el apoyo directo del Estado a las empresas privadas.

Tanto los EE.UU. como la UE capitalizaron a los bancos y compañías de seguros con montos parecidos, del orden de los 750.000 millones de dólares en cada caso. Pero en los EE.UU. el sector público destinó 4 billones de dólares (además de los ya mencionados de la FED) para apoyar al sector privado que fueron administrados por instituciones para-públicas creadas por Roosevelt: existen 30 diferentes con 120 programas de crédito. En la UE hubo algo parecido (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) pero con valores infinitamente menores.

Claramente los EE.UU. implementó en toda su dimensión una política keynesiana mientras que los europeos, desde 2010, llevaron adelante otra política donde la austeridad (política fiscal), el control de la inflación (política monetaria) y un Euro fortalecido eran ejes que suponían iban a generar la confianza suficiente para alcanzar la recuperación de la economía (austeridad expansiva). Al igual que se presentan en un libro de texto ambas políticas encarnaron concepciones diametralmente opuesta.

Los **resultados** de ambas estrategias están a la vista. La economía de EE.UU. se encuentra en plena recuperación (en 2014 el crecimiento fue del orden del 2,4 % y se prevé 3,1 % en 2015), los niveles de inflación están contenidos en algo más del 1 % anual y el desempleo está en franco descenso (bajó de 8,6 % en noviembre de 2011 a 5,4 % en marzo de 2015).

Por su parte, la UE presenta la situación inversa: el crecimiento es muy débil (creció 1,4 % en 2014 y se estima 1,8 % en 2015), la inflación bordea el 0 % (hubo meses con deflación) y el desempleo bajó poco (a 10,2 % en marzo 2015) y afecta a 24 millones de trabajadores.

Mientras que el PIB de los EE.UU. en 2014 superó en 8,1 % al de 2007, el de la UE es apenas 1,2 % más que el de hace de 7 años.

Cuadro N° 3

Evolución del PIB, desempleo, inflación, déficit fiscal, deuda pública y tasa de interés

	PIB		Desempleo		Inflación		Déficit fiscal		Deuda pública		Tasa de interés ^(*)	
	base 2007 = 100		en %		variación, en %		como % del PIB		como % del PIB		promedios anuales, en %	
	EE.UU.	UE	EE.UU.	UE	EE.UU.	UE	EE.UU.	UE	EE.UU.	UE	EE.UU.	UE
2007	100,0	100,0	4,6	7,2	2,9	2,4	-3,2	-0,9	64,0	58,3	3,50	3,75
2008	99,7	100,7	5,8	7,0	3,8	3,7	-7,0	-2,4	72,8	62,5	1,93	2,15
2009	96,9	96,4	9,3	9,0	-0,3	0,9	-13,5	-6,7	86,0	72,8	0,16	1,23
2010	99,4	98,3	9,6	9,6	1,6	2,0	-11,3	-6,4	94,8	78,3	0,18	1,00
2011	101,0	100,1	8,9	9,7	3,1	3,1	-9,9	-4,5	99,1	81,1	0,10	1,25
2012	103,3	99,7	8,1	10,5	2,1	2,6	-8,6	-4,2	102,4	85,0	0,14	0,88
2013	105,6	99,8	7,4	10,9	1,5	1,5	-5,8	-3,2	103,4	87,0	0,11	0,54
2014	108,1	101,2	6,2	10,2	1,6	0,5	-5,3	-2,9	104,8	87,7	0,09	0,16

Fuente: FMI, BCE, FED y Eurostat

(*) Tasa de interés de los EE.UU.: Federal Funds Effective Rate (FED)

Tasa de interés de la UE: Main Refinancing Operations -Fixed Rate (BCE)

Clik [aquí](#) para descargar

El ajuste en las economías del Mediterráneo

Grecia, Italia, España y Portugal fueron los países que más sufrieron con la gran recesión. Ello se debe a que ya tenían problemas estructurales (pérdida de competitividad, altos niveles de deuda pública y privada y elevado déficit fiscal y de la cuenta corriente) y a la política seguida por la UE.

A partir de 2010 la UE les exigió programas de fuerte ajuste fiscal y reformas estructurales a cambio de la provisión de fondos para evitar el default de la deuda y para recapitalizar a los bancos. Todos estos países hicieron sus respectivos ajustes en la macro y, aunque en distinta magnitud, comenzaron con las reformas requeridas. Los resultados son los siguientes:

- a. Crecimiento: en todas las economías el PIB después de 2008 tuvo un comportamiento tal que el nivel de 2014 sigue muy por debajo del de 2008. En el año pasado el PIB comenzó a crecer a excepción de Italia.

Cuadro N° 4

Evolución del PIB y el Desempleo

País/Región	PIB						Desempleo	
	Base 2008 = 100						En %	
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008	2014
España	96,4	96,4	95,8	93,8	92,7	94,0	11,3	24,5
Grecia	95,6	90,4	82,4	77,0	74,0	74,5	7,8	26,6
Portugal	97,0	98,9	97,1	93,1	91,7	92,5	8,8	14,1
Italia	94,5	96,1	96,7	94,0	92,4	92,0	6,8	12,7
UE	95,7	97,6	99,4	99,0	99,1	100,5	7,1	10,2

Fuente: elaboración propia en base a datos de FMI y Eurostat

Clik [aquí](#) para descargar

- b. Desocupación: en todos estos países aumentó muchísimo desde 2008, presentando las situaciones más graves Grecia y España.
- c. Costo laboral unitario: después de haber crecido mucho más que el de Alemania entre la creación del Euro en 2001 y 2009, comenzó a converger.

Cuadro N° 5

Costo laboral unitario nominal

Índice 2001 = 100

País/Región	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Alemania	107,1	105,8	106,6	110,1	112,6	114,7
Grecia	140,7	141,6	141,5	136,7	126,9	124,7
España	130,8	128,7	127,3	123,6	122,7	122,2
Italia	128,8	128,7	129,7	131,5	132,2	133,8
Portugal	118,9	117,4	115,2	111,6	114,3	113,3
UE	110,7	111,7	112,1	115,4	116,0	117,7

Fuente: elaboración propia en base a datos de Eurostat

Clik [aquí](#) para descargar

- d. Cuenta corriente: después de tener un déficit muy elevado, comenzó a bajar bruscamente; y desde 2013 en todas estas economías ya es superavitario. Grecia e Italia tienen valores superiores a la media europea.

Cuadro N° 6
Saldo de la Cuenta Corriente

En % del PIB

País/Región	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
España	-9,2	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,5	0,1
Grecia	-14,5	-10,9	-10,0	-9,9	-2,4	0,6	2,5
Portugal	-12,1	-10,4	-10,1	-6,1	-2,1	1,4	0,4
Italia	-2,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,5	1,0	1,3
UE	-2,3	-1,0	-0,8	-0,3	0,7	1,2	0,6

Fuente: Eurostat y FMI

Clik [aquí](#) para descargar

- e. Déficit fiscal: aumentó aceleradamente para sostener la actividad en 2008/09 pero desde 2010 lo están bajando rápidamente.

Cuadro N° 7
Resultado Fiscal y Deuda

En % del PIB

País/Región	Resultado fiscal			Deuda Pública		Deuda Privada
	2007	2009	2014	2007	2014	2013
España	2,0	-11,0	-5,8	35,5	97,7	172,2
Grecia	-6,7	-15,3	-3,5	102,8	177,1	135,6
Portugal	-3,0	-9,8	-4,5	68,4	130,2	202,8
Italia	-1,5	-5,3	-3,0	99,7	132,1	119,5
UE	-0,9	-6,7	-2,9	58,2	86,8	122,2

Fuente: BM, Eurostat y FMI

Clik [aquí](#) para descargar

- f. Deuda pública: en todos los casos el nivel es altísimo; supera el 100 % del PIB a excepción de España (pasó de 36 % del PIB en 2007 a 97,7 % en 2014). Grecia tuvo problemas para pagar su deuda en 2010 pero la UE le otorgó dos préstamos e hizo una quita del 53 % de la deuda en manos privadas.
- g. Endeudamiento privado muy elevado, sobre todo en España y Portugal que lo utilizaron para financiar la expansión inmobiliaria. En los últimos años comenzó lentamente un proceso de desendeudamiento. La deuda pública más la privada, en todos los casos supera el 250 % del PIB lo cual pone en evidencia la dimensión del problema.

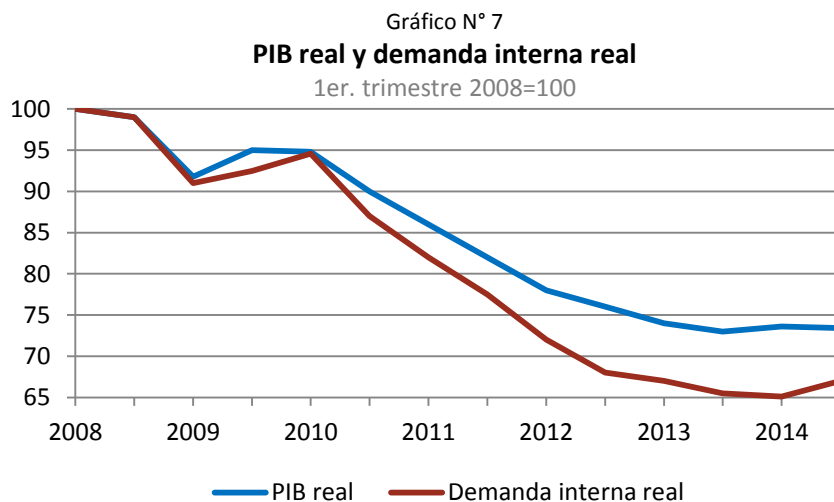
Todas estas economías llevaron políticas de ajuste para restablecer los equilibrios macroeconómicos y recuperar competitividad para poder seguir funcionando dentro del Euro. El costo pagado en términos de actividad y empleo ha sido muy alto, mayor en Grecia, menor en Italia. Los acreedores de bonos públicos y ahorristas no pagaron ningún costo. La estrategia ha sido un fracaso, porque si bien ahora comenzaron a crecer, aunque muy débilmente, el costo ha sido enorme.

Lo sucedido en España ejemplifica de alguna manera lo ocurrido. Después de 7 años se vuelve a crecer y a crear empleo. Pero la reducción salarial continúa, en buena medida debido a que los sueldos de los nuevos empleos son 16 % más bajos que los de los destruidos durante la crisis. La pérdida de poder adquisitivo para el conjunto de los trabajadores entre 2009 y 2014 fue de 7 %. También ha crecido la desigualdad: en 2007 el salario medio de los trabajadores que más ganaban multiplicaba por 5,9 el de quienes tenían un sueldo más bajo; en 2013, el múltiplo llegaba a 8,1.

Grecia sigue con muy serios problemas

Los problemas más graves del corto plazo

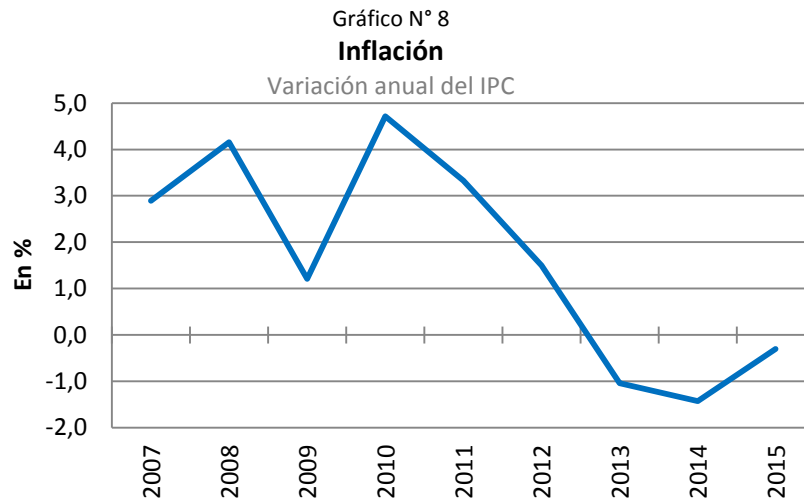
1. La economía cayó 25 % desde 2008. En 2014 creció por primera vez aunque sólo 0,8 %. La inversión desde 2008 cayó 62 %. El desempleo se redujo en dos puntos pero sigue muy alto: 25 % y para los jóvenes es del 50 %.



Fuente: Haver Analytics

Clik [aquí](#) para descargar

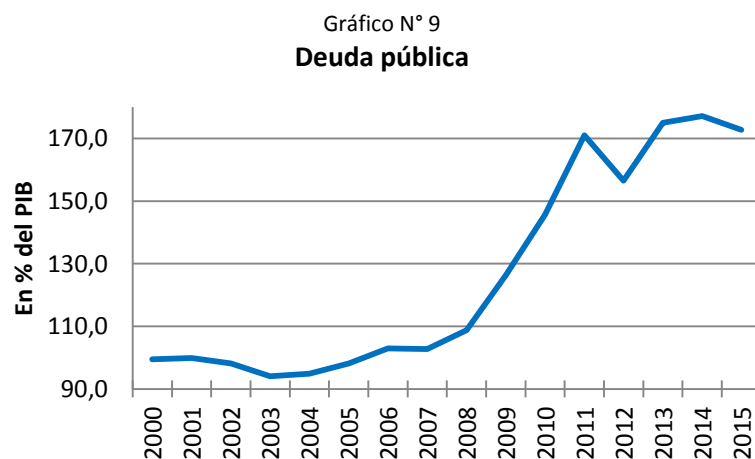
2. Deflación: en 2014 los precios se redujeron 1,4 % y en lo que va del año la inflación tiende a ser algo positiva. Pero tales niveles complican la salida porque las tasas de interés tienden a ser altas en términos reales.



Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2015

Clik [aquí](#) para descargar

3. Muy elevada deuda pública. La deuda es de 350.000 millones de euros, el 175 % del PIB y los intereses representan 3 % del PIB. El 60 % está en manos de los EM, casi el 20 % la tienen el BCE y el FMI, mientras que el sector privado es poseedor del 22 % restante. Alemania es el principal acreedor (tiene bonos por 76.000 millones de euros) y sus contribuyentes no quieren pagar más impuestos para hacer frente a un quebranto. Parecida actitud se observa en otros países.



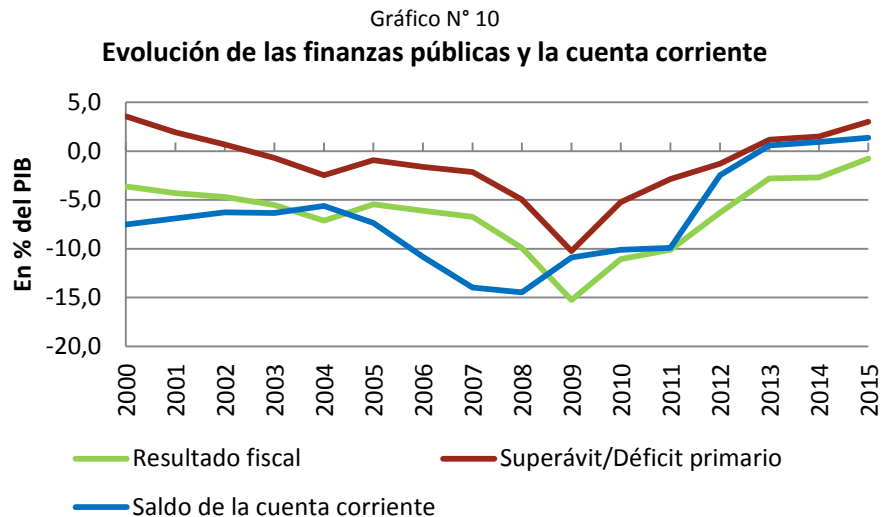
Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2015

Clik [aquí](#) para descargar

Hay que tener en cuenta que si bien los griegos pidieron prestado el dinero, también son responsables los que prestaron porque sabían de sus profundos desequilibrios macroeconómicos. Por otra parte, si bien es cierto que hace unos años la UE ayudó a la refinanciación de su deuda (€226.700 millones, dos tercios del total), los más beneficiados fueron los bancos prestamistas porque evitaron una gran quita. El aporte de la UE y el FMI, por

el cual cobraron una tasa de interés del orden del 4 % anual, tuvo por destino el pago de los intereses y la amortización del capital; hubiera sido más sano que los acreedores directos se hubieran hecho cargo de una quita y afrontaran la pérdida.

3. Profundo ajuste. El déficit fiscal cayó de 15,3 % del PIB en 2009 a 3,5 % en 2014: 11,8 puntos del PIB en 5 años!!! La cuenta corriente pasó de un déficit de 15 % en 2008 a un superávit a partir de 2013!! El gasto interno cayó 40 % entre 2008 y 2014 y el paro creció a más de 25 %!!!

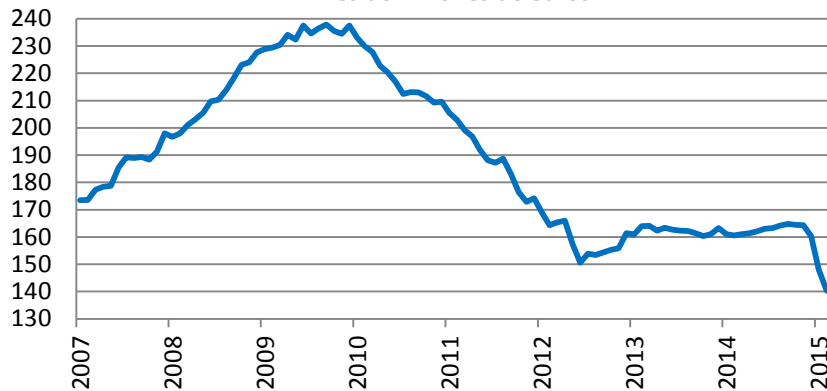


Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2015

Clik [aquí](#) para descargar

5. Caída de depósitos. Entre 2009 y 2012 cayeron de 240.000 a 150.000 millones de euros, para aumentar levemente en 2013 y 2014. Durante diciembre y febrero pasados los depósitos cayeron a 140.500 millones de euros, su nivel más bajo desde marzo de 2005. Así, por temor a que Grecia salga del Euro o a la implementación de controles de capital, los griegos retiraron del sistema bancario, el 15 % del total de depósitos. La decisión del BCE de apartar a Grecia de la financiación ordinaria al no reconocer más los bonos del Estado heleno como válidos y la lentitud de las negociaciones con los acreedores del país contribuyeron a alimentar la incertidumbre.

Gráfico N° 11
Depósitos del sector privado
 En miles de millones de euros



Fuente: Banco de Grecia

Clik [aquí](#) para descargar

Propuesta de política

El nuevo gobierno que asumió a principios de este año planteó reducir el superávit primario exigido por la UE (de 3 % del PIB a 1,5 %), realizar el 70 % de las reformas comprometidas, aumentar el gasto social (1.900 millones de euros) y refinanciar la deuda con algún tipo de quita. Poco antes del vencimiento del bail-outs (172.000 M de euros) a fin de febrero, la UE estiró el plazo por 4 meses para continuar negociando aunque sigue manteniendo las mismas condiciones en materia de reformas que el anterior gobierno había aceptado y que evidentemente no dieron resultado; tampoco aceptan el aumento del gasto social pero aceptan reducir, aunque levemente, la pauta sobre el superávit primario. Si no hay acuerdo, la UE y FMI no desembolsarán los últimos tramos del préstamo (7.000 millones de euros en 2015 y 13.000 millones en 2016). Para Grecia ir al mercado voluntario de deuda significa pagar una tasa del orden del 10 % para créditos a 10 años y del 25 % para los de corto plazo (recordar que Alemania paga tasas cercanas a 0 %), lo cual agravaría la situación.

Pero, en el mientras tanto, el BCE comprará bonos soberanos pero no incluirá a países que están revisando su programa de rescate, como Chipre y Grecia. También el BCE cortó el acceso a la liquidez de los bancos griegos cuando están enfrentando una corrida; pretende que sea el Banco Central de Grecia quien se haga cargo. Sin acceso al BCE los bancos tendrán más dificultades para atender la fuga de depósitos porque el banco central griego tiene limitadas posibilidades de ayuda.

Una restructuración de la deuda no solo beneficiaría a Grecia sino también a toda Europa; creará dificultades, pero peor será si no se hace nada. Le permitiría a Grecia que el superávit primario se dedicase a realizar inversiones de infraestructura, asistencia social y financiar las reformas necesarias para retomar la senda de un crecimiento sostenido.

Verdaderamente a una sociedad que ha sido capaz de hacer el semejante esfuerzo que hizo en todos estos últimos años y asumir muy altos costos no se le puede seguir exigiéndole ajuste; más bien la UE tendría que hacer todo lo posible para ayudarlos a crecer.

Boletines anteriores

Todos los boletines click [aquí](#)

Año 2015

- [Boletín N° 17: Perspectivas de la economía mundial](#) - Abril
- [Boletín N° 16: El comercio mundial: principales características y tendencias](#) - Marzo
- [Boletín N° 15: Pobreza y Metas del Milenio](#) - Febrero

Año 2014

- [Boletín N° 14: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 13: La caída de los precios de los productos básicos exportados por América Latina y Argentina](#) - Noviembre
- [Boletín N° 12: Perspectivas de la economía mundial](#) - Octubre
- [Boletín N° 11: La Inversión Extranjera Directa](#) - Septiembre
- [Boletín N° 10: El Índice de Desarrollo Humano](#) - Agosto
- [Boletín N° 9: Globalización y gobernanza mundial](#) - Julio
- [Boletín N° 8: Los tratados de libre comercio y la posición de América Latina](#) - Junio
- [Boletín N° 7: La Unión Europea: problemas estructurales y coyunturales](#) - Mayo
- [Boletín N° 6: Perspectivas de la economía mundial](#) - Abril
- [Boletín N° 5: Precios de los productos básicos y términos del intercambio](#) - Marzo
- [Boletín N° 4: América Latina: una visión de largo plazo y la problemática actual](#) – Febrero

Año 2013

- [Boletín N° 3: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 2: La nueva geografía económica mundial: cambios y proyecciones](#) - Noviembre
- [Boletín N° 1: La década y la coyuntura económica internacional](#) - Octubre