

MEMORANDO OPEX N° 114/2009

AUTOR: EMILIO ONTIVEROS. Presidente de Analistas Financieros Internacionales (Afi) y Catedrático de la UAM.

PARA: OPEX **FECHA:** 01/03/2009

ASUNTO: GRAVE RIESGO EN EL ESTE EUROPEO

Coordinador del Panel Opex Unión Europea: Alfonso Egea de Haro

www.falternativas.org/opex

Depósito Legal: M-54881-2008

ISSN: 1989-2845



Director: Nicolás Sartorius

Subdirector: Vicente Palacio

Coordinadores de Área: Ángeles Sánchez (América Latina); Mario Esteban (Asia-Pacífico); Rafael Bustos (Magreb-Oriente Medio); Alfonso Egea de Haro (Unión Europea); Manuel de la Rocha Vázquez (África Subsahariana); Vicente Palacio (Relaciones Transatlánticas); Borja Lasheras (Seguridad y Defensa); Katty Cascante (Cooperación al desarrollo)

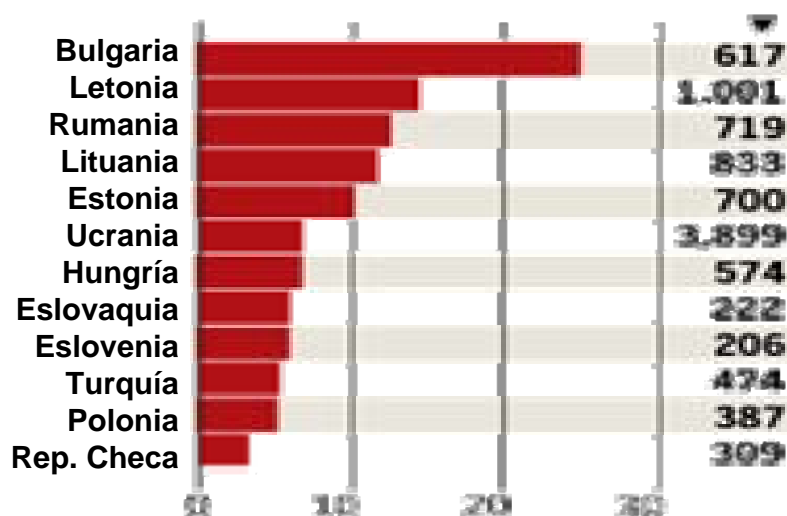
CONTEXTO

Nunca desde el inicio de la transición, desde los sistemas basados en la planificación central a los que descansan en el mercado, las economías del Centro y Este de Europa habían sufrido un deterioro económico tan acusado. La gran diferencia con entonces es que en la situación actual el contagio puede alcanzar de forma significativa a algunas de las más importantes economías de la Unión Europea: no sólo a las que son los principales socios comerciales, sino también a los países de origen de algunos de los bancos que han financiado la muy elevada deuda (pública y privada) de algunas de esas economías. Los bancos austriacos (con un valor de préstamos vivos que supera el 80% del PIB, son los más expuestos), suecos e italianos tienen razones para estar preocupados: ellos han prestado gran parte de los más de 1,7 billones de dólares recibidos por la región en los últimos tres años.

Es, efectivamente, la muy especial particularización de la crisis financiera global en estos países la que puede hacer que el conjunto de Europa, muy distante del epicentro de la crisis global, acabe sufriendo más que EEUU. Con las cautelas que aconseja el tratamiento conjunto de economías distintas, cabe señalar, en primer lugar, que la vía más importante de impacto de esa crisis es la intensa dependencia de la mayoría de ellas de los flujos de capital extranjero: las inversiones extranjeras directas, inversiones de cartera y, desde luego, la financiación de bancos de la eurozona han sido las principales fuentes financiadoras del crecimiento de los últimos años, particularizado en la expansión de la construcción y del consumo.

La reducción en los ingresos exteriores de estas economías en gran medida como consecuencia de la contracción de las exportaciones, puede desencadenar adicionales dificultades financieras, una mayor incapacidad para atender sus pasivos fundamentalmente con el resto de Europa. Ya son suficientemente explícitas en Hungría, Letonia y Ucrania, con programas de financiación de emergencia concedidos por el Fondo Monetario Internacional; pueden empeorar en Bulgaria, Rumania, Estonia y Lituania, que también mantienen unos déficit por cuenta corriente en sus balanzas de pagos en la frontera del 10% del PIB y elevados ratios de deuda externa.

Gráfico: Déficit por cuenta corriente (% PIB, 2008) y cotizaciones de los CDS (5 años, puntos básicos)



Fuentes: Unicredit, Thomson, Datastream

ANÁLISIS

Es un hecho que estas economías se han endeudado mucho y lo han hecho mayoritariamente en moneda extranjera, mediante préstamos de bancos extranjeros. Las otras modalidades de entradas de capital extranjero, las inversiones directas, fundamentalmente, llevan meses cayendo de forma significativa: sufriendo la recesión de las economías más avanzadas. Pero también los inversores de cartera, en especial los que lo hacen en bonos emitidos por estos países, se van distanciando. A paliar los efectos de esa precariedad financiera no van a contribuir las controvertidas agencias de "rating", que se han apresurado a degradar la calidad crediticia de algunas de estas economías y a lanzar similares amenazas a los bancos acreedores.

El resultado de todo ello acentúa los cuadros recesivos de algunas de esas economías. Polonia, la mayor, está estacada, más cerca de la recesión que del moderado crecimiento. El PIB de República Checa se contraerá en 2009, no menos del 2%, mientras que el de Lituania lo hará más del 12% y el de Hungría el 6%. Y añade un riesgo adicional de deterioro de la solvencia exterior que inquieta al conjunto de la UE.

La persistencia de la sequía de las fuentes de financiación puede acentuar la otra vía de inestabilidad: la del tipo de cambio de las monedas de la mayoría de esos países. En efecto, el colapso cambiario puede ser una de las más importantes amenazas al resto de la región, anticipado por la significativa depreciación sufrida por algunas monedas. Menos expuestas se encuentran las economías integradas en el euro (Eslovenia y Eslovaquia), aun cuando como contrapartida se vean imposibilitadas para manipular el tipo de cambio a favor de su competitividad exterior. Algo menos protegidas se encuentran aquellas que mantienen regímenes cambiarios vinculados a una limitada flotación frente al euro (Estonia, Letonia, Lituania y Bulgaria), del tipo de los "currency boards", desde hace varios años.

Las economías comunitarias (Polonia, Hungría, Rumania) aunque con algo más de margen de maniobra debido al régimen de flotación en el que están sus monedas, apenas reducen la vulnerabilidad derivada del mayoritario endeudamiento denominado en divisas (euros y en menor medida franco suizo) y los costes adicionales consecuentes con la intensa depreciación de la mayoría de las monedas locales. Todo ello, a pesar de la explícita disposición de los bancos centrales de estos países a intervenir en los mercados para evitar mayores depreciaciones del tipo de cambio.

Esa inestabilidad de los tipos de cambio de las principales monedas apenas se ha visto suavizada por el anuncio de esa ayuda anunciada el 27 de febrero, por un total de 24.500 millones de euros, concedida por el Banco Mundial, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y el Banco Europeo de Inversiones, destinada básicamente al fortalecimiento de los sistemas bancarios de los países más vulnerables. No es una cantidad relevante en relación a las amenazas, pero se confía en que actúe de señal inicial de compromiso para los grupos bancarios occidentales. En un escenario considerado pesimista, de persistencia de la severidad actual en la crisis financiera global y contracción de los flujos internacionales de capital para esos países, el apoyo regional podría llegar a exigir más de 230.000 millones de euros, según estimaciones realizadas por la oficina del primer ministro húngaro; de ellos, al parecer, 180.000 estarían destinados a capitalizar los sistemas bancarios y a reestructurar deuda externa. Recordemos que Hungría ya recibió el año pasado ayudas de emergencia equivalentes a 25.000 millones de dólares.

Los riesgos de contagio fuera de la región, hacia el conjunto de la Unión Europea son evidentes. La huida de los acreedores, o cuando menos el aumento ya visible en la aversión al riesgo, es uno de los canales más importantes de esa contaminación, sin olvidar la propia contracción en los flujos comerciales.

Son, sin embargo, las posibles consecuencias políticas, vinculadas a los riesgos de involución nacionalista, de emergencia de tentaciones populistas, o las no muy distantes formas de proteccionismo, lo que justifica un seguimiento con atención de esa crisis y la eventual ayuda de la UE, en estrecha coordinación con otras instancias multilaterales. En algunos de los países más afectados por las tensiones financieras ya han surgido voces defendiendo la introducción de controles de capital. Sería un primer paso inquietante.

Menos concretas, pero no menos inquietantes serían las consecuencias en términos de desafección o distanciamiento de la dinámica de integración europea, a medida que también se alejan las promesas de prosperidad que para la mayoría de esas economías significaba la UE. Es verdad que esta crisis financiera global, originalmente "no europea" puede terminar siendo uno de los exámenes más importantes de la fortaleza de la Unión.

Resumen:

- Los países de la Europa del Este tienen una situación financiera peor que la media del conjunto de Europa.
- Existe un riesgo razonable de que sus sistemas financieros sufran tensiones significativas.
- Como consecuencia de ello, cobra importancia la tentación proteccionista.
- España no tienen exposición directa importante. SU sistema bancario no tienen posiciones significativas en los sistemas financieros de estos países, más allá de alguna posición de los grandes bancos españoles en la financiación al consumo en Hungría.
- Sin embargo, los intereses de España se vinculan a la eventual contaminación al resto de las economías de la eurozona y en especial de Alemania. Para la economía española, para asentar su recuperación, es esencial que en la primera economía de la UE se restaure la confianza de las empresas y familias.
- Alejar las tentaciones proteccionistas y nacionalistas es una de las condiciones para garantizar la solidez del mercado único.
- La Cumbre de la UE del 1 de marzo no ha hecho sino advertir de los riesgos y reafirmar algunos principios de actuación comunitarios.

RECOMENDACIONES

- La UE debe seguir apoyando, con independencia de que lo hagan otras instituciones multilaterales. En realidad, ese apoyo es la precondición para que otras instancias no europeas lo hagan.
- Debe hacerlo sobre una base caso por caso, con independencia de que las metodologías y criterios d ayuda sean uniformes.
- Precipitar la incorporación al euro de aquellas economías que aun no están como mecanismo de protección puede no ser aconsejable en las circunstancias actuales. Es preferible sanear y ajustar antes de esa integración. En todo caso, no deberían relajarse las condiciones de acceso a la moneda única.

- Para las cuatro economías que tienen actualmente un "currency board" (las bálticas y Bulgaria) puede concebirse una situación de " integración de facto", que favorezca la protección, preliminar a la completa integración en la fase final de la unión monetaria.
- La emisión de bonos por parte de la UE (como ha anunciado el comisario Almunia), y la posterior contribución a la reestructuración de la deuda de algunas de las economías mas vulnerables, merece ser objeto de consideración. La " calidad" y aceptación de un bono comunitario sería superior a la del promedio, no solo de las economías del este.
- La exposición española está limitada a la presencia en algunos países de empresas de construcción residencial y de promoción inmobiliaria. La exposición bancaria es bastante limitada.
- La mejor contribución que ante la situación actual podrían hacer las autoridades españolas es alejar cualquier tentación de proteccionismo o de tratamiento diferencial a los emigrantes procedentes de esos países.

Memorandos Opex publicados en 2009

112/2009. **Reshaping the global food system: launching the "Madrid Process" of consultations with the right to food at the forefront.** Jose Luis Vivero Pol.

113/2009. **Inestabilidad política en Madagascar - implicaciones para España.** Marcos Suárez Sipmann.

Para consultar los memorandos anteriores en pdf, pueden visitar nuestra página web

<http://www.falternativas.org/opex>