

# Esplendor y Miseria de la Unión Monetaria

Prof. Dr. Hab. Urszula Zulawska\*

---

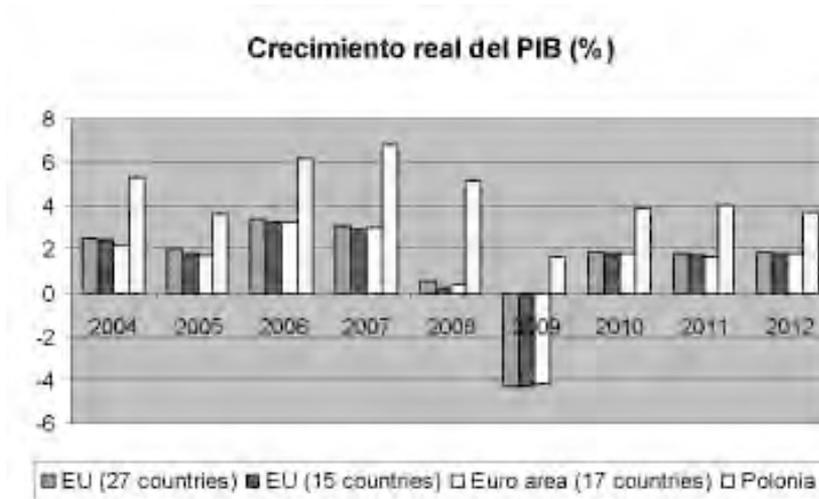
\* Instituto de Estudios Regionales y Globales de la Universidad de Varsovia y Escuela Superior de Gestión y Negocios en Lodz.

La economía de Polonia que desde mayo de 2004 forma parte de la Unión Europea - pero no tuvo chance de entrar a la unión monetaria - esta sobreviviendo la crisis actual mucho mejor que las otras economías europeas. La pregunta es ¿si las experiencias polacas pueden servir para mejor entendimiento de las relaciones entre el sector real y monetario y en consecuencia para sanación del funcionamiento de la unión monetaria?

### Parte I. Experiencias polacas – ¿ventajas del subdesarrollo?

Desde su entrada a la Unión Europea la economía polaca esta manteniendo la tasa de crecimiento relativamente alto, mayor del logrado en los “antiguos” miembros de este agrupamiento.

**Gráfico 1**



Fuente: Eurostat

En la primera fase de la crisis este estado se explicaba incluso por ciertos rasgos de subdesarrollo económico del país. Entre otros fueron:

- Economía menos abierta que otras de la región
- Mercado financiero poco desarrollado (inexistencia de los instrumentos financieros contagiados por los créditos hipotecarios)
- Dominación de los fondos propios en financiamiento de las actividades económicas

- Costumbres de consumidores (poca propensión a los créditos al consumidor)
- Los fondos europeos para inversiones en la infraestructura económica y social (61 mil millones € para periodo 2007-2013, igual al 17% del PIB polaco de 2008)
- Tipo de cambio perfectamente flexible (la brusca depreciación del zloty polaco desde agosto de 2008 – junto con unas paradojas en el comercio con el mayor socio comercial de Polonia, eso es Alemania, que consistía en aumento en la demanda a los bienes producidas en Polonia, de calidad aceptable pero de menor precio, y la política alemana de los subsidios para la compra de coches, que también resultaban mas baratos en Polonia - ayudó a disminuir el saldo negativo en la balanza comercial).

Las políticas a corto plazo también facilitaron la situación durante la primera fase de la crisis financiero. El gobierno polaco tomo varias decisiones, como:

- Aumento las garantías a depósitos y créditos (aunque fueron sujeto de la excesiva burocracia)
- Introdujo subsidios a los salarios en las empresas afectadas
- Prometió la ayuda para pago de créditos hipotecarios (se promulgo la ley que permitía a los endeudados en divisas, especialmente en francos suizos, que compren estos donde les fue mas conveniente, no solo en el banco acreditor).

Banco central introdujo facilidades para conseguir financiamiento para los bancos comerciales, disminuyo la tasa central del interés y el nivel de encaje legal. Para disminuir el riesgo financiero se negoció con FMI una línea de crédito – Flexible Credit Line.

Sin embargo las circunstancias que causaron relativo éxito llevaban consigo también amenazas: la fácil especulación contra zloty, creciente riesgo cambiario, creciente déficit presupuestal etcétera.

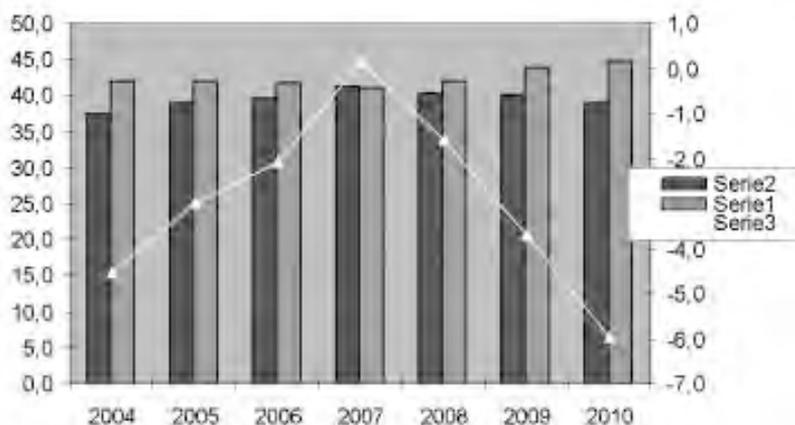
La especulación contra zloty, que se podía observar en la segunda mitad del año 2008. El tipo de cambio de zloty frente al dólar estadounidense tuvo la volatilidad primero hacia a la apreciación de 30% y en dos meses siguientes la depreciación de mas de 60%. Esto permito las grandes ganancias en el sector bancario (en su mayoría extranjero) y gran incertidumbre en el sector de las empresas. Eslovaquia, que ya próximo año iba a entrar a la zona euro, no sufrió tal especulación contra su corona, porque se sabía que va a defender su tipo de cambio a cualquier precio.

Varias empresas privadas amenazadas por lo que pasaba después de 16 de septiembre de 2008 intentaban de protegerse contra el riesgo cambiario adquiriendo las opciones a las divisas en los montones increíbles. Estas aumentaron por

las nubes los costos de las empresas, especialmente exportadoras, pero dio las ganancias inesperadas al sector bancario.

Sin embargo los principales problemas aparecieron por el lado de las finanzas públicas. Es de saber que el lado de egresos del presupuesto es muy poco flexible. Al contrario, los ingresos son frágiles y reflejan la situación económica. El crecimiento económico, aunque en Polonia mayor que en los demás países de la Unión Europea, de todos modos resulto ser menor del previsto. La reforma del sistema de pensiones, al estilo chileno, llego a su punto difícil (aunque todavía no el peor) por tener que financiar las pensiones del sistema antiguo directo del presupuesto, mientras que las entradas por los aportes de trabajadores cada vez en mayor grado iban a las administradoras de pensiones. Por otro lado grandes entradas de fondos europeos (en la perspectiva presupuestaria 2007-2013 Polonia es recipiente principal de estos) requieren cofinanciamiento polaco. Todo eso llevo a una agravación de la situación de las finanzas públicas. Además, en la constitución polaca hay inscripción sobre el límite de la deuda pública en 60% del PIB, y las restricciones empiezan cuando esta llega al 55% del PIB.

**Gráfico 2. Las finanzas públicas de Polonia: ingresos, egresos (eje izquierdo) y déficit presupuestario (eje derecho) como % del PIB**



Fuente: Ministerio de Finanzas de Polonia.

Los problemas presupuestales de Polonia tienen varias causas. Una de ellas en el mismo tiempo forma parte de los orígenes de relativo éxito de la economía polaca - es el financiamiento otorgado por la Unión Europea. Siendo uno de los países menos desarrollados de este agrupamiento y el más grande (más poblado)

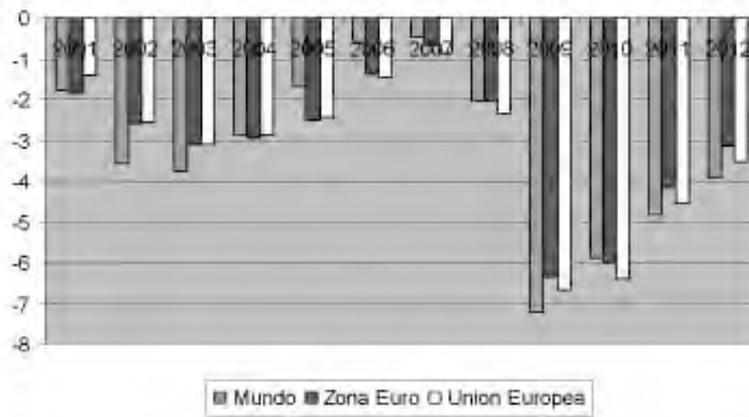
de los nuevos miembros, Polonia recibe mas ayuda de parte del presupuesto de la Unión. Sin embargo las reglas del financiamiento exigen co-financiamiento, por lo general de 30% de parte de beneficiario. Como la mayoría de las autoridades locales que aprovechan el financiamiento de la UE para las inversiones infraestructurales no cuentan con los recursos financieros suficientes, para no perder la oportunidad de inversiones a fuerza tienen que endeudarse. Por otro lado, existe algo al estilo de “ciclo del financiamiento europeo” que da el efecto en la distribución desigual de los flujos de fondos europeos durante la perspectiva presupuestaria. Y este resulta poco favorable para Polonia del año 2010 y 2011.

Otro de los problemas a mediano plazo para la economía polaca es el creciente pesimismo económico. Este se expresa no solo en la disminución de la demanda de los consumidores, sino especialmente de los empresarios. Se observa los crecientes ahorros en el sector de las empresas, los ahorros que además con la dificultad pueden encontrar implementación provechosa en el sector financiero. Esto por el momento facilita financiamiento de la deuda pública, pero a largo plazo no da perspectiva al mejoramiento de la coyuntura económica.

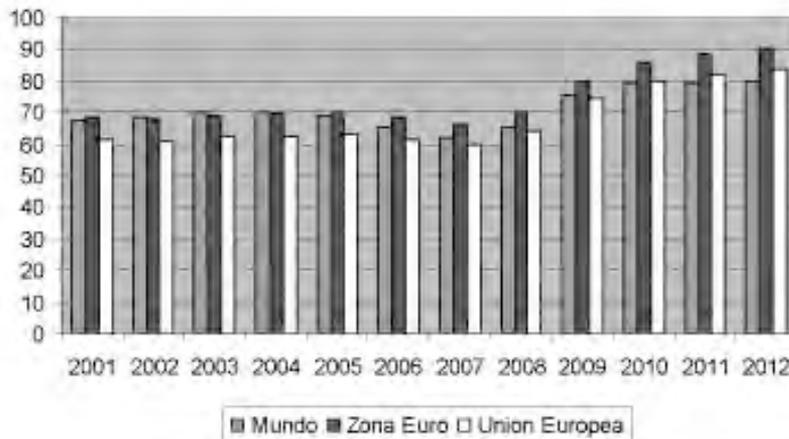
Las experiencias polacas de los últimos años parecen indicar, que mayor grado de independencia en la política económica y monetaria, junto con la competitividad resultante de otro grado del desarrollo económico que en los países vecinos ayudaron a disminuir los costos de la crisis.

## **Parte II. Unión monetaria**

El nacimiento de la nueva moneda en 1999 (en la forma real desde 2002) no fue nada fácil. En el principio faltaba confianza al nuevo dinero. Sin embargo desde 2002 durante seis años el Euro iba apreciándose y ganando la posición del segundo dinero internacional, después del dólar estadounidense. En diez años de su lanzamiento en Euro fue denominada la tercera parte de los valores internacionales y el 26% de las reservas internacionales. Sin embargo poco a poco aparecieron las deficiencias del sistema. A pesar de la conjunta tasa de interés del banco central las tasas de intereses en diferentes países variaban. Los países de poca confianza aprovechaban la confianza de todo el agrupamiento y gozaban de los créditos a la tasa de inveteres disminuida. Además la parte institucional del agrupamiento no funcionaba eficientemente, dando lugar a demasiadas regulaciones de un lado, y su poca ejecución por otro.

**Gráfico 3. Déficit presupuestario como porcentaje del PIB**

Fuente: eurostat

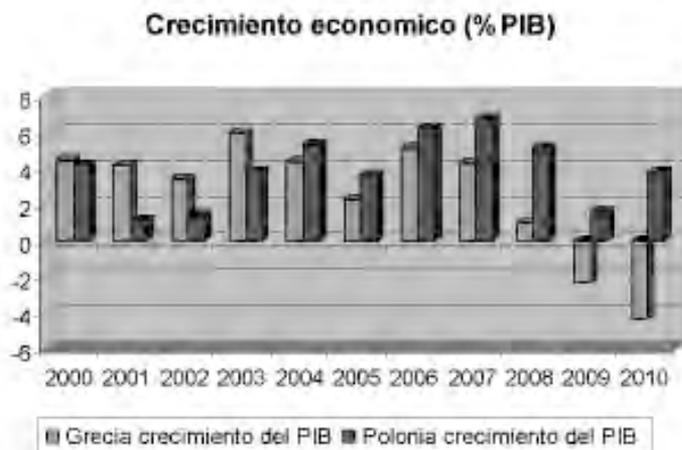
**Gráfico 4. Deuda pública como porcentaje del PIB**

Fuente: Eurostat

La situación económica de los países miembros de la Unión, especialmente de Grecia, es muy complicada. Se suponía, que cumplimiento con los criterios de convergencia asegurara estabilidad de cualquier economía entrante a la unión

monetaria.<sup>1</sup> En realidad estos criterios trataban solo sobre algunos de los aspectos financieros, olvidándose de la parte real y social de economía.

### Gráfico 5. Comparación de la situación económica de Polonia y Grecia



Fuente: Eurostat

Desde la formación de la unión monetaria dentro de la UE el caso de Grecia fue muy especial. En el principio Grecia no cumplía con los criterios de convergencia y con eso no fue aceptada sino tres años más tarde que los demás países fundadores. Se debe mencionar, que otros países tampoco cumplían con todos los criterios (por ejemplo Bélgica con la deuda pública que sobrepasaba 100% del PIB), pero su situación económica no fue hasta tan inestable como la de Grecia. Además, las políticas sociales más que favorables formaban gran presión al lado de egresos del presupuesto griego. La incapacidad de Grecia de equilibrar sus finanzas públicas pone en cuestión la unión monetaria dentro de la Unión Europea.

1. Para acordar, estos criterios son:

- Estabilidad de precios: la tasa de inflación no podrá exceder en más de un 1,5% la tasa media de los tres Estados que tengan una inflación más baja.
- Tipos de interés a largo plazo: no podrán superar el 2% de la media de los tipos de los tres Estados que los tengan más bajos.
- Estabilidad de los tipos de cambio: la moneda nacional no podrá haber sido devaluada durante los dos años anteriores y deberá permanecer dentro del margen de fluctuación previsto en el SME.
- Déficit público: el déficit presupuestario nacional deberá ser igual o inferior al 3% del PNB.
- Deuda pública: no podrá exceder del 60% del PNB.

Los expertos del banco central polaco<sup>2</sup> ven varios escenarios para el futuro de la zona Euro. El más pesimista es la desintegración de la unión monetaria. Sin embargo no hay reglas para la desintegración de la zona y de regreso a las monedas nacionales. Además los costos de este acto serían inmensos. Los países miembros hubieran perdido la estabilidad macroeconómica garantizada por el BCE. Los precios de los valores aumentarían y puede ser que algunos países estarían en quiebra. Incluso los países grandes y ricos de la zona perderían la competitividad a causa de apreciación de su dinero. La única ventaja de este escenario sería para Alemania – este país dejaría de pagar por los errores de la política económica de los países endeudados y a los autores del informe este escenario resulta muy poco probable.

Otros escenarios – desde la bancarrota de un país miembro (lea Grecia) pasando por la salida de un país de la zona (por las buenas o por las malas) tampoco parece muy probable. Las ventajas de este tipo de solución son la disminución de los costos para los restantes países miembros, castigo para el culpable y el efecto de amenaza para los otros que se portan en la manera poco responsable. Sin embargo, en este caso la inestabilidad política podría no limitarse al país que saldría, sino también a los otros. El sistema bancario de todos países perdería sus inversiones en este país en una parte, o por completo. Los bancos que poseen los valores del país en quiebra anotarían las pérdidas también.

Por eso, el más probable resulta el escenario de sobrevivencia de la zona Euro, pero con las reglas de funcionamiento mucho más estrictas. Esto sería un comprobante de la fuerza de la Unión Europea, de su voluntad de integrarse a cualquier precio. Pero esto puede suceder solo si los países más ricos de la UE se deciden a financiar el rescate financiero de los perdedores, y esto a precio de su propio bienestar y desarrollo.

Hasta la fecha las autoridades europeas, en la cooperación con el Fondo Monetario Internacional, prestan ayuda a los países miembros de la unión monetaria que se encuentran en la situación muy desfavorable. Para Grecia fueron formados dos programas de ayuda, primero en el mayo de 2010. Su importe total<sup>3</sup> es de 110 mil millones de dólares, de los cuales 80 mil millones de préstamos bilaterales de los países de la zona euro, coordinado por la Comisión Europea, y los restantes 30 mil millones de dólares del FMI. Según el acuerdo firmado Grecia se comprometió a implementar un programa de tres años de ajuste económico dirigido principalmente a la reducción del déficit presupuestario. La implementación de este programa está sujeta a las inspecciones trimestrales de los expertos.

---

2. Narodowy Bank Polski, Raport na temat zjawisk zachodzących w Międzynarodowym Systemie Walutowym, Warszawa 2010, pp.88.

3. Según Narodowy Bank Polski, Departament Zagraniczny "Programy pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii", sierpień 2011.

Como dice el informe citado “La difícil situación fiscal de Grecia, aumento aún más su deuda pública y la poca posibilidad de implementar un plan de ahorro de ajuste, junto con la extensión de la crisis en España e Italia, así como reducciones en las calificaciones de Irlanda y Portugal, han mostrado la necesidad de un segundo paquete de rescate para Grecia, que se llevó a cabo el 21 de julio de 2011. El programa está previsto para el periodo 2011-2014, y su importe total se espera que sea alrededor de 150 millones de dólares, de los cuales 109 mil millones que ha de venir de la zona del euro (dos tercios) y el FMI (un tercio), y el resto del sector privado. En contraste con el primer paquete basado en préstamos bilaterales, los países de la eurozona van a financiar el programa usando los instrumentos conjuntos. (EFSF). La madurez de los nuevos préstamos se amplió (15-30 años), y las tasas de interés reducidas (hasta un 3,5%, es decir, el nivel de costos de financiamiento para EFSF) en relación a las condiciones existentes, con un período de gracia de 10 años.

El nuevo paquete no ha cumplido con la aprobación de las agencias de calificación, como lo demuestra la reducción en la calificación de Grecia hechas por Moody (de Ca. a Caa1) y S & P (de CCC a CC). Moody también advirtió que con el inicio de las operaciones considera Grecia en la quiebra, pero no prometió que después de la finalización de la transacción aumentará a negociar de nuevo en Atenas.”<sup>4</sup>

Los programas para otros países en problemas, como Irlanda y Portugal, son parecidas, aunque sus situaciones económicas no tan graves. Una de las novedades en el sistema de ayuda dentro de la Unión Monetaria son European Financial Stabilisation Mechanism y European Financial Stability Facility. El financiamiento del primero proviene de la venta de valores por la Comisión Europea y del segundo de la emisión de los valores garantizados por los países de la zona euro. Las cantidades implementadas en ambos instrumentos van creciendo y últimamente llegan al 440 mil millones de Euro para préstamos y 780 mil millones Euro para garantías. En los casos especiales estos instrumentos se pueden usar en el mercado primario de la deuda. El objetivo más generalizado de la implementación de estos instrumentos es disminución de costos del financiamiento de rescate financiera dentro de la unión monetaria.

## Conclusiones

En la época de agravación de la crisis en la zona euro las experiencias polacas pueden servir como punto de partida a la discusión sobre las condiciones que deben ser cumplidas para que la unión monetaria será exitosa. Evidentemente

---

4. ibidem

ya no se trata del simple cumplimiento de los famosos criterios de convergencia de Maastricht sino de adecuación de los ciclos coyunturales en los países miembros, coordinación de la política fiscal y monetaria y finalmente de las políticas anticrisis. Desgraciadamente casi cada día trae las nuevas y hasta la fecha no muy buenas noticias en esta materia, subrayando la necesidad de cooperación internacional para salir de las dificultades. Este enfoque domino por ejemplo durante la reunión de los líderes europeos de finanzas organizada por el banco central de Polonia el día 21 de octubre de 2011 (dentro del programa de la presidencia polaca en la UE). Los disturbios sociales causados por los costos de la crisis obligan a la búsqueda de políticas anticrisis socialmente más justas y políticamente más estables. Sin embargo por el momento en Europa prevalece la filosofía de los cortes presupuestales, expresada en el actual pacto fiscal, firmado el 3 de mayo de 2012 por la mayoría de los países de la Unión Europea, no solo por los de la zona euro.

### **Bibliografía**

Narodowy Bank Polski, Raport na temat zjawisk zachodzących w Międzynarodowym Systemie Walutowym, Warszawa 2010, pp.88.

Narodowy Bank Polski, Departament Zagraniczny, "Programy pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii", sierpień 2011.

### **Páginas web**

- ec.europa.eu
- www.imf.org
- www.nbp.pl
- www.mf.gov.pl
- www.ebc.int