

LAS RELACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS DE LA UEM CON EUROPA CENTRAL
Y DEL ESTE

Este artículo ha sido elaborado por Esther Gordo y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

En la primera parte de 2008, los episodios de turbulencias financieras que se habían iniciado en el verano de 2007 afectaron principalmente a los países más desarrollados. El progresivo endurecimiento de las condiciones de financiación, la reducción del precio de los activos financieros e inmobiliarios y el retroceso de la confianza fueron provocando una contención de la demanda y de la actividad en dichas economías, mientras las emergentes permanecían relativamente aisladas de estos procesos y sostenían elevados ritmos de crecimiento, que contribuían a mitigar de alguna manera el ajuste de las primeras, a través de su demanda exterior.

Esta situación experimentó un giro a partir del verano, cuando el agravamiento de las tensiones financieras quebró la resistencia de los países emergentes, provocando una crisis de carácter global. En los últimos meses, la actividad de los países emergentes ha registrado una abrupta desaceleración que se ha trasladado con rapidez al comercio mundial, intensificando el ajuste de las economías más desarrolladas.

En los países del Centro y Este de Europa (CEE), el impacto de la crisis está siendo particularmente intenso, en especial, en aquellos casos que acumulan mayores desequilibrios macrofinancieros. Algunos Estados, como Hungría y Letonia, han necesitado medidas concertadas de ayuda para evitar el colapso financiero, y, más recientemente, Rumanía también ha solicitado asistencia. La evolución de estos países está suscitando una preocupación creciente, por la posibilidad de que acabe incidiendo en la situación de algunos países de la UEM.

En este artículo se repasan las interdependencias entre los países del área del euro y Europa emergente, y, en particular, los Nuevos Estados Miembros de la UE (NEM)¹ —aunque en algún apartado específico se hará referencia también a países no pertenecientes a la UE—. Hay que tener en cuenta que la globalización y la división de las cadenas de producción han provocado que las relaciones entre las distintas economías sean mucho más complejas que la que se deriva del simple análisis de las relaciones comerciales y financieras directas presentadas a continuación. Con esta nota de cautela, tras esta introducción, la siguiente sección se centra en las relaciones comerciales, mientras que la tercera describe la inversión extranjera directa y la posición de la banca de la UEM en la región. La sección cuarta repasa brevemente el impacto de la crisis financiera y económica global sobre estos países y las ayudas que se están desarrollando, para extraer algunas conclusiones en la última sección.

Las relaciones comerciales de la UEM con las economías del centro y este de Europa

El proceso de desarrollo de las economías CEE, y, en particular, de los NEM, se asentó en la presencia creciente de capital extranjero, que llevaba asociada una transferencia de tecnología y conocimiento empresarial que mejoró notablemente su capacidad y calidad productiva y, por tanto, su potencial exportador. Ello les permitió doblar su cuota de exportación en los mercados mundiales entre 1999 y 2007, en contraste con el retroceso que experimentaron las cuotas de exportación de las economías desarrolladas en ese mismo período, y todo ello en

1. Los nuevos Estados miembros de la UE a los que nos referimos en este artículo incluyen la República Checa, Eslovaquia, Polonia, Bulgaria, Letonia, Lituania y Estonia (que forman parte de la UE desde mayo de 2004) y Bulgaria y Rumanía (desde enero de 2007).

| a | % total exportaciones de | | | | | | | | | | |
|------------|--------------------------|----------|---------|---------|----------|---------|---------|------------|----------|---------|--|
| | NEM | R. Checa | Estonia | Letonia | Lituania | Hungría | Polonia | Eslovaquia | Bulgaria | Rumanía | |
| Austria | 3,4 | 4,6 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 4,6 | 1,9 | 5,8 | 1,9 | 2,6 | |
| Bélgica | 2,4 | 2,8 | 1,0 | 1,0 | 1,7 | 1,5 | 2,7 | 2,1 | 6,2 | 1,6 | |
| Alemania | 24,4 | 30,7 | 5,2 | 8,3 | 10,5 | 28,1 | 25,9 | 21,4 | 10,3 | 16,9 | |
| España | 2,7 | 2,6 | 0,6 | 1,4 | 1,4 | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 2,4 | 2,3 | |
| Finlandia | 1,0 | 0,6 | 17,7 | 3,0 | 1,3 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,3 | 0,2 | |
| Francia | 5,5 | 5,4 | 1,3 | 1,5 | 3,6 | 4,7 | 6,1 | 6,7 | 4,0 | 7,7 | |
| Grecia | 0,9 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,8 | 0,4 | 0,6 | 9,1 | 1,7 | |
| Irlanda | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 1,0 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | |
| Italia | 6,6 | 4,9 | 1,1 | 1,5 | 2,3 | 5,6 | 6,6 | 6,4 | 10,3 | 17,2 | |
| Luxemburgo | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | |
| Holanda | 3,3 | 3,7 | 2,7 | 2,0 | 3,0 | 2,9 | 3,8 | 3,6 | 1,2 | 2,1 | |
| Portugal | 0,4 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | |
| UEM (b) | 49,8 | 56,4 | 30,3 | 20,1 | 22,1 | 54,3 | 48,0 | 50,9 | 45,9 | 48,5 | |

FUENTE: FMI (DOTS).

a. Exportaciones de bienes a precios corrientes.

b. Se excluye Eslovaquia, que, hasta enero de 2009, no era miembro de la zona del euro.

un contexto de pérdida de competitividad-precio. También las importaciones de los NEM mostraron un comportamiento muy expansivo, en consonancia con los requerimientos de capital de estas economías y con el crecimiento de algunas industrias como la del automóvil, intensivas en consumos intermedios importados. Como consecuencia de lo anterior, el grado de apertura de esta región —esto es, la suma de las exportaciones e importaciones en porcentaje del PIB— se situó próximo al 45%, superando los niveles promedio observados de los actuales miembros de la UEM.

La expansión del comercio exterior de los NEM refleja, principalmente, un estrechamiento de sus vínculos comerciales con los países del área del euro, que se manifiesta tanto en la vertiente de exportaciones como en la de importaciones² [véase Comisión Europea (2009)]. En el cuadro 1, se puede constatar que la mayoría de los NEM, salvo los países bálticos, destinan casi la mitad de sus ventas a los países de la UEM. No obstante, los fuertes vínculos comerciales con Alemania explican gran parte de este porcentaje.

De manera recíproca, también ha aumentado de manera notable la importancia de los NEM como mercado de destino de las exportaciones de la zona del euro (véanse cuadro 2 y gráfico 1). En 2007, las ventas de la zona del euro a los NEM representaban un 7,3% del total de las exportaciones, frente al 5% observado en el año 2000. Este porcentaje asciende hasta un 12% si se incluye Rusia, Ucrania, Turquía y Croacia, estos dos últimos, candidatos a la UE. Es decir, a pesar de la tradicional inclinación de los países de la UEM hacia el comercio intra-área, Europa emergente ha alcanzado una participación superior a la de, por ejemplo, Estados Unidos o Asia en las exportaciones de la zona del euro. Por países, los principales destinos son Polonia y la República Checa, y, fuera de la UE, Rusia y Turquía.

2. Las cifras se refieren exclusivamente al comercio de bienes. Se excluye el comercio de servicios debido a la ausencia de información desagregada con suficiente detalle geográfico.

| % total exportaciones | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|---------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| a | de | | | | | | | | | | | | |
| | UEM (b) | AT | BE | DE | ES | FI | FR | GR | IE | IT | LU | NL | PT |
| Nuevos Estados miembros | 7,4 | 14,8 | 3,8 | 10,8 | 3,9 | 8,0 | 4,6 | 13,9 | 1,8 | 7,4 | 5,2 | 5,2 | 2,1 |
| <i>República Checa</i> | 1,6 | 3,6 | 0,8 | 2,7 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 1,1 | 1,2 | 1,5 | 0,4 |
| <i>Estonia</i> | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 2,7 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| <i>Letonia</i> | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,7 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| <i>Lituania</i> | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,6 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 0,0 |
| <i>Hungría</i> | 1,2 | 3,6 | 0,5 | 1,8 | 0,6 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,2 | 1,0 | 0,6 | 0,8 | 0,4 |
| <i>Polonia</i> | 2,4 | 2,7 | 1,4 | 3,8 | 1,3 | 2,4 | 1,6 | 1,4 | 0,7 | 2,4 | 1,9 | 1,8 | 0,7 |
| <i>Eslovaquia</i> | 0,6 | 2,0 | 0,3 | 0,9 | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,1 |
| <i>Bulgaria</i> | 0,3 | 0,6 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 6,5 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| <i>Rumanía</i> | 0,8 | 1,8 | 0,3 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,6 | 4,5 | 0,2 | 1,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Rusia | 2,2 | 2,4 | 1,0 | 2,9 | 1,1 | 10,3 | 1,4 | 2,1 | 0,4 | 2,7 | 0,9 | 1,7 | 0,4 |
| Turquía | 1,4 | 0,8 | 1,0 | 1,5 | 1,6 | 1,0 | 1,3 | 3,6 | 0,5 | 2,0 | 2,0 | 1,0 | 0,6 |
| Croacia | 0,4 | 0,7 | 0,2 | 0,6 | 0,2 | 0,8 | 0,2 | 0,6 | 0,0 | 0,6 | 0,1 | 0,4 | 0,1 |
| Ucrania | 0,4 | 1,3 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| TOTAL | 11,8 | 20,0 | 6,1 | 16,2 | 6,9 | 20,2 | 7,6 | 20,8 | 2,7 | 13,4 | 8,3 | 8,4 | 3,2 |
| <i>Pro Memoria</i> | | | | | | | | | | | | | |
| UEM (b) | 49,8 | 52,5 | 62,6 | 42,7 | 57,0 | 30,3 | 49,4 | 44,1 | 41,1 | 45,0 | 70,5 | 60,6 | 64,4 |
| Estados Unidos | 6,5 | 4,9 | 5,7 | 7,6 | 4,0 | 6,4 | 6,2 | 4,2 | 17,8 | 6,8 | 1,8 | 4,3 | 4,8 |
| Asia | 7,1 | 5,0 | 5,6 | 8,8 | 3,9 | 9,3 | 8,7 | 2,9 | 7,7 | 7,3 | 2,5 | 4,7 | 4,8 |
| Total exportaciones (% PIB) | 45,7 | 60,4 | 129,2 | 54,5 | 24,0 | 50,2 | 29,2 | 10,3 | 63,7 | 32,0 | 61,8 | 97,3 | 31,6 |

FUENTE: FMI (DOTS).

a. Exportaciones de bienes a precios corrientes.

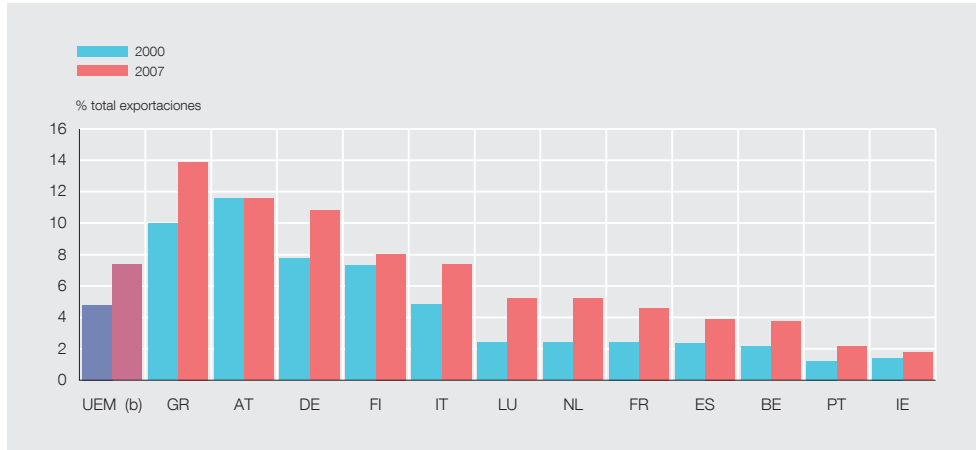
b. Incluye comercio intra-área. Se excluye Eslovaquia, que, hasta enero de 2009, no era miembro de la zona del euro.

Estos resultados agregados ocultan importantes diferencias por países. En concreto, Grecia, Austria y Finlandia se distinguen por una mayor dependencia de los países CEE como mercado de destino de las exportaciones, con un peso de aproximadamente un 20% de sus operaciones en 2007 (incluyendo Rusia, Croacia, Ucrania y Turquía). La composición por países se encuentra condicionada por la proximidad geográfica: en el caso de Grecia, las ventas a Bulgaria y Rumanía son más importantes, mientras que en Finlandia sobresalen los países bálticos y Rusia; en Austria destaca la especialización en los mercados del centro de Europa. Por su parte, Alemania e Italia destinan un porcentaje menor, aunque no despreciable, de sus ventas hacia esta región, del 7% y 11%, respectivamente, en 2007, con un mayor volumen de operaciones hacia Polonia y la República Checa. Finalmente, cabe destacar que el peso de la Europa emergente en las exportaciones totales de España es reducido (en torno al 4% en 2007).

Las relaciones financieras de la UEM con las economías del centro y este de Europa

Como ya se ha mencionado, la transformación económica de los países CEE ha estado asociada a la intensa afluencia de inversiones directas procedentes de las economías de la UEM. En el promedio de los años 1995-2006³ casi el 5% de la inversión directa de la UEM se dirigió hacia los NEM, impulsado por el gran potencial de desarrollo y de crecimiento económico de la región, el compromiso y posterior adhesión a la UE y las oportunidades de beneficios deri-

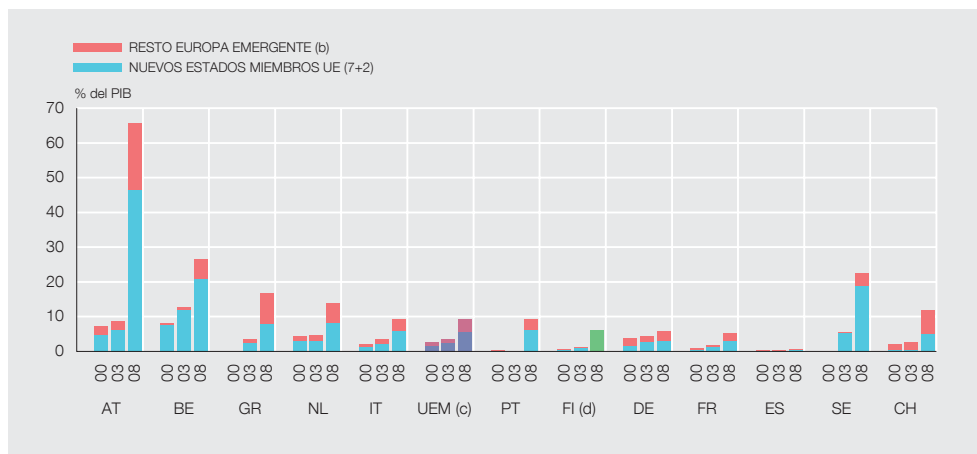
3. Debido a que no se dispone de cifras de stock de inversión extranjera directa desagregados por países, se emplean los flujos de inversión acumulados desde 1995 hasta el último año disponible.



FUENTE: FMI (DOTS).

- a. Exportaciones de bienes a precios corrientes.
- b. Se excluye Eslovaquia, que, hasta enero de 2009, no era miembro de la zona del euro.

ACTIVOS EXTERIORES DE BANCOS DE LA UEM EN EUROPA EMERGENTE (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y BIS.

- a. Son posiciones en términos consolidados para grupos bancarios que se basan en el país donde se encuentra la sede del banco.
- b. Incluye los siguientes países: Albania, Bielorrusia, Bosnia, Croacia, Macedonia, Moldavia, Montenegro, Rusia, Serbia, Turquía y Ucrania.
- c. Excluido Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Irlanda, Luxemburgo y Malta.
- d. Para 2008 no está disponible el desglose entre regiones.

vadas de los diferenciales de tipos de interés (véase cuadro 3). En ese período, Austria fue el país con mayores inversiones en estas economías, seguido de Grecia.

Como se ilustra en el gráfico 2, un aspecto singular de este proceso han sido las elevadas inversiones que han realizado los bancos de la zona del euro —además de otros países como Suecia y Suiza—, que propiciaron una profunda reestructuración del sistema bancario de los países CEE. Fruto de ello, en 2007, más del 70% de los activos del sector bancario en los NEM pertenecía a filiales y sucursales extranjeras, en su mayoría de países de la UE, porcentaje que supera el 90% en la República Checa, Estonia o Eslovaquia —que, desde enero de 2009, pertenece a la UEM— [véase BCE (2008)].

| % total inversión directa (ID) | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| | UEM (b) | AT | BE | FI | FR | DE | GR | IE | IT | NL | PT | ES |
| Nuevos Estados miembros | 4,7 | 39,3 | 1,4 | 3,9 | 2,8 | 7,0 | 24,5 | -0,2 | 4,5 | 2,7 | 2,5 | 4,4 |
| <i>República Checa</i> | 0,5 | 9,2 | -7,2 | 0,0 | 0,5 | 1,3 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 1,2 |
| <i>Estonia</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Letonia</i> | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Lituania</i> | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Hungría</i> | 1,5 | 8,6 | 9,2 | 0,8 | 0,4 | 1,8 | -0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,1 | 2,1 |
| <i>Polonia</i> | 1,5 | -1,4 | -0,4 | 1,1 | 1,5 | 2,6 | 1,1 | 0,0 | 3,1 | 1,0 | 2,2 | 0,8 |
| <i>Eslovaquia</i> | 0,3 | 3,9 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Bulgaria</i> | 0,2 | 3,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 7,8 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| <i>Rumanía</i> | 0,6 | 15,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 15,8 | 0,0 | 0,5 | 0,6 | 0,1 | 0,2 |
| Rusia | 0,9 | 3,5 | 0,5 | 1,6 | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 3,1 | 0,0 | 0,1 |
| Turquía | 0,4 | 2,0 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 0,7 | 0,7 | 0,0 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,1 |
| Croacia | 0,2 | 4,2 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Ucrania | 0,2 | 2,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| TOTAL | 6,5 | 51,2 | 2,7 | 5,9 | 3,6 | 9,4 | 26,1 | -0,2 | 5,4 | 6,2 | 2,9 | 4,7 |
| <i>Pro Memoria</i> | | | | | | | | | | | | |
| Zona del euro | 29,3 | 17,8 | 55,4 | 46,1 | 32,4 | 16,1 | 15,7 | 11,4 | 56,8 | 27,8 | 40,3 | 27,4 |
| Estados Unidos | 17,0 | 2,2 | 2,1 | 7,7 | 16,8 | 32,9 | 9,4 | 1,5 | 7,7 | 16,6 | 2,2 | 7,1 |
| Asia | 4,6 | 3,4 | 9,9 | 2,7 | 5,1 | 7,8 | 4,4 | 1,2 | 1,3 | 2,7 | 0,8 | 0,9 |
| Total ID en el exterior | | | | | | | | | | | | |
| <i>mm €</i> | 3.397 | 63 | 171 | 78 | 917 | 811 | 4 | 81 | 205 | 591 | 46 | 431 |
| <i>% PIB (c)</i> | 40,3 | 24,4 | 53,7 | 46,6 | 50,7 | 34,9 | 1,8 | 45,7 | 13,8 | 109,4 | 29,9 | 43,8 |

FUENTES: Banco Central Europeo y OCDE.

- a. Flujos acumulados durante el período 1995-2006. Un signo negativo indica desinversión.
 b. Se excluye Chipre, Eslovenia y Malta por falta de datos y Luxemburgo por las peculiaridades de sus cifras de inversión.
 c. Total de los flujos acumulados (1995-2006) en porcentaje del PIB nominal de 2006.

Con datos provisionales del BIS hasta finales del tercer trimestre de 2008, el peso de las posiciones acreedoras consolidadas⁴ de los bancos de la UEM frente a las economías emergentes de Europa alcanzó más del 9% del PIB, frente a menos del 3% en 2000 (véase gráfico 2). Por país de destino, las mayores inversiones se encuentran en Polonia (228 mm de dólares), la República Checa (178 mm de dólares), Rusia (168 mm de dólares), Hungría (135 mm de dólares), Rumanía (109 mm de dólares) y Turquía (99 mm de dólares).

La concentración de las inversiones exteriores de los bancos en Europa emergente es pequeña. Así, las tenencias en esta región representan algo más del 8% del total de activos en el exterior de la banca de la zona del euro, que asciende a un 110% del PIB del área, incluidos los importes intra-área (véase cuadro 4). Como se recoge en el cuadro 5, en relación con el tamaño del sistema bancario, las tenencias en Europa emergente son también reducidas, en torno al 3% de los activos totales de los bancos del área —el 1,9% es frente a los NEM—. La segunda región emergente en importancia para las entidades de la UEM es Latinoamérica, con una exposición que supone el 1,3% de su balance.

4. Esta estadística proporciona estimaciones comparables internacionalmente de la exposición de los sistemas bancarios nacionales. Los activos exteriores consolidados, basados en la nacionalidad del banco declarante, recogen tanto los activos transfronterizos como los locales (de las filiales en el extranjero) en moneda local y divisas, consolidados de las posiciones dentro de los grupos bancarios.

| frente a / de | UEM (b) | AT | BE | DE | ES | FI | FR | GR | IT | NL | PT | US |
|--------------------------------|---------|-------|-------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| TOTAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| PAÍSES DESARROLLADOS | 79,4 | 44,8 | 83,2 | 82,8 | 69,0 | 76,7 | 83,3 | 30,5 | 77,4 | 82,7 | 69,4 | 60,4 |
| UEM | 41,1 | 30,0 | 53,9 | 37,5 | 27,9 | 7,8 | 41,2 | 15,9 | 63,6 | 39,6 | 51,3 | 25,3 |
| EEUU | 15,3 | 4,4 | 11,5 | 18,0 | 9,4 | 3,7 | 19,9 | 3,6 | 4,1 | 19,0 | 5,4 | — |
| Reino Unido | 14,1 | 5,0 | 13,8 | 16,8 | 29,5 | — | 11,3 | 10,2 | 6,9 | 12,7 | 8,6 | 17,2 |
| Japón | 2,4 | 0,1 | 0,4 | 2,0 | 0,1 | 0,1 | 5,9 | 0,0 | — | 1,8 | 0,1 | 7,3 |
| PAÍSES EN DESARROLLO | 15,7 | 52,5 | 12,8 | 10,1 | 28,8 | 15,0 | 11,1 | 66,3 | 20,0 | 14,1 | 22,6 | 28,6 |
| Europa | 8,4 | 49,3 | 9,8 | 5,1 | 0,9 | 13,7 | 4,1 | 59,9 | 18,1 | 6,3 | 11,4 | 3,2 |
| <i>Nuevos Estados miembros</i> | 5,3 | 35,0 | 7,7 | 2,8 | 0,6 | — | 2,4 | 28,9 | 11,4 | 3,7 | 10,4 | 1,3 |
| — <i>Europa Central</i> | 4,2 | 26,1 | 7,5 | 2,4 | 0,5 | — | 1,8 | 0,2 | 9,4 | 3,1 | 10,1 | 1,2 |
| — <i>Países Bálticos</i> | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | — | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| — <i>Bulgaria + Rumanía</i> | 1,0 | 8,7 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | — | 0,5 | 28,7 | 1,7 | 0,6 | 0,3 | 0,1 |
| <i>África y Oriente Medio</i> | 1,6 | 1,3 | 0,7 | 1,4 | 0,4 | 0,5 | 3,0 | 3,8 | 0,6 | 0,9 | 5,1 | 2,4 |
| <i>Asia y Pacífico</i> | 2,5 | 1,6 | 1,8 | 2,7 | 0,4 | 0,5 | 2,8 | 2,6 | 0,9 | 4,5 | 0,4 | 12,8 |
| <i>América Latina</i> | 3,3 | 0,3 | 0,5 | 0,9 | 27,0 | 0,2 | 1,1 | 0,0 | 0,5 | 2,4 | 5,7 | 10,2 |
| Resto | 5,0 | 2,7 | 4,0 | 7,2 | 2,2 | 8,3 | 5,6 | 3,3 | 2,6 | 3,3 | 8,1 | 11,0 |
| <i>Pro Memoria</i> | | | | | | | | | | | | |
| Total (% PIB) | 110,8 | 133,5 | 270,4 | 115,2 | 75,0 | 44,7 | 128,9 | 28,2 | 51,6 | 221,2 | 61,4 | 11,6 |

FUENTES: Banco Central Europeo y BIS.

a. Datos para el tercer trimestre de 2008.

b. Excluido Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Irlanda, Luxemburgo y Malta.

Desde el punto de vista del país de origen hay diferencias muy marcadas. Austria concentra las mayores inversiones tanto en términos absolutos (277 mm de dólares) como, sobre todo, en relación con su PIB (en torno al 65%) y el tamaño de su sector bancario (cerca del 19%). Este país, junto con Alemania e Italia (ambos con inversiones de 220 mm de dólares cada uno), acumulan casi el 60% de la posición acreedora en esta región del total de bancos de la UEM. En todos los casos, las posiciones en Europa emergente son mayoritariamente frente a países de la UE: más del 70% en Austria, un 63% en Italia y el 55% en Alemania. En el caso de Austria, la mayor actividad de sus bancos se concentra, dentro de la UE, en la República Checa, Rumanía, Hungría y Eslovaquia (ya miembro de la zona del euro), mientras que, fuera de la UE, en Rusia y Croacia.

En términos relativos también destacan Grecia, Bélgica y Holanda. En el caso de Grecia, su inversión en la región representa casi el 10% del activo del sector bancario griego y el 17% del PIB, con una elevada concentración en Bulgaria y Rumanía, y, fuera de la UE, en Turquía. En el caso de Bélgica, las tenencias alcanzan el 28% del PIB y el 7% del activo de sus bancos, con inversiones relativamente más elevadas en la República Checa, seguida de Polonia, Hungría y Turquía. Finalmente, Holanda también cuenta con un volumen de activos bancarios en la región superior a la media de la UEM (casi el 14% del PIB y más del 3,6% del balance de los bancos), con una posición destacada en Polonia y también significativa fuera de la UE en Rusia y Turquía. En contraposición, la inversión directa en la zona de los bancos españoles destaca por ser muy reducida. Los activos bancarios en el exterior representan un 75% del PIB, pero menos del 1% del total se dirige a Europa emergente, mientras que los países de América Latina concentran el 27% de estos activos.

| % total de activos de IFM | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|---------|------|------|------|------|--------|------|------|------|------|------|
| frente a | de | | | | | | | | | | |
| | UEM (b) | AT | BE | DE | ES | FI (c) | FR | GR | IT | NL | PT |
| EUROPA EMERGENTE (a) | 3,1 | 18,3 | 6,8 | 1,9 | 0,2 | 3,4 | 1,5 | 9,6 | 4,2 | 3,6 | 2,6 |
| Nuevos Estados miembros | 1,9 | 13,0 | 5,3 | 1,1 | 0,2 | 1,9 | 0,8 | 4,6 | 2,7 | 2,1 | 2,4 |
| <i>República Checa</i> | 0,4 | 4,0 | 2,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,0 |
| <i>Hungría</i> | 0,3 | 2,4 | 0,9 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,2 | 0,1 |
| <i>Polonia</i> | 0,6 | 1,1 | 1,2 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 1,0 | 1,2 | 2,2 |
| <i>Eslovaquia</i> | 0,2 | 2,1 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,0 |
| <i>Estonia</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Letonia</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Lituania</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Bulgaria</i> | 0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,6 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Rumanía</i> | 0,3 | 2,9 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 3,0 | 0,3 | 0,3 | 0,1 |
| Otros | 1,1 | 5,3 | 1,4 | 0,9 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 5,0 | 1,6 | 1,5 | 0,2 |
| <i>Rusia</i> | 0,4 | 1,5 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 0,1 |
| <i>Turquía</i> | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 3,3 | 0,0 | 0,7 | 0,1 |
| <i>Croacia</i> | 0,2 | 1,6 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Ucrania</i> | 0,1 | 0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| <i>Pro Memoria</i> | | | | | | | | | | | |
| TODOS LOS PAÍSES | 36,7 | 37,1 | 68,9 | 38,1 | 27,1 | 24,6 | 35,4 | 16,0 | 23,4 | 57,9 | 23,0 |
| Todos los países no UEM | 21,6 | 26,0 | 31,8 | 23,8 | 19,5 | 22,7 | 20,8 | 13,5 | 8,5 | 35,0 | 11,2 |
| <i>Países en desarrollo</i> | 5,7 | 19,5 | 8,8 | 3,8 | 7,8 | 3,7 | 3,9 | 10,6 | 4,7 | 8,1 | 5,2 |
| — <i>África y Oriente Medio</i> | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 1,1 | 0,6 | 0,1 | 0,5 | 1,2 |
| — <i>Asia y Pacífico</i> | 0,9 | 0,6 | 1,2 | 1,0 | 0,1 | 0,1 | 1,0 | 0,4 | 0,2 | 2,6 | 0,1 |
| — <i>América Latina</i> | 1,2 | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 7,3 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,1 | 1,4 | 1,3 |

FUENTES: BIS y BCE.

a. Europa emergente comprende, además de los nuevos Estados miembros de la UE, otros países del sur y este de Europa: Albania, Bielorrusia, Bosnia, Croacia, Macedonia, Moldavia, Montenegro, Rusia, Serbia, Turquía y Ucrania.

b. Excluido Chipre, Eslovenia, Irlanda, Luxemburgo, Malta y Eslovaquia (que entra a formar parte de la UEM en enero de 2009).

c. El desglose por país corresponde a I TR 2007.

El impacto de la crisis económica y financiera global

Como se mencionó en la introducción, a lo largo de la segunda mitad de 2008 la mayoría de las economías emergentes se han visto afectadas por el agravamiento de la crisis financiera global y la desaceleración de las regiones más desarrolladas. Mientras algunas economías de Europa emergente están mostrando una gran fragilidad, existen también notables excepciones, como Polonia y la República Checa.

Para entender el acusado deterioro económico que están mostrando algunos países CEE, cabe recordar que, a diferencia de otras regiones emergentes como las del Sudeste asiático, el crecimiento de los NEM no ha estado liderado por el sector exterior [véase FMI (2004)]. El factor decisivo en la evolución económica de estos países ha sido el dinamismo de la demanda interna sustentado en la expansión del crédito, en las abundantes entradas de capital exterior a través de los bancos matriz con filiales en la región y en un contexto global de amplia liquidez. Este modelo de crecimiento gestó importantes desequilibrios domésticos y exteriores en algunos de estos países (véase gráfico 3). Así, el endeudamiento del sector privado creció rápidamente, aunque sus niveles se encuentran todavía alejados de los valores medios de la UEM. La otra cara de la expansión de la demanda interna fue la acumulación de déficits por cuenta corriente elevados y persistentes, que superaron en algunos casos el 20% del PIB y que propiciaron un rápido aumento de la deuda exterior. En contraste con el endeudamiento



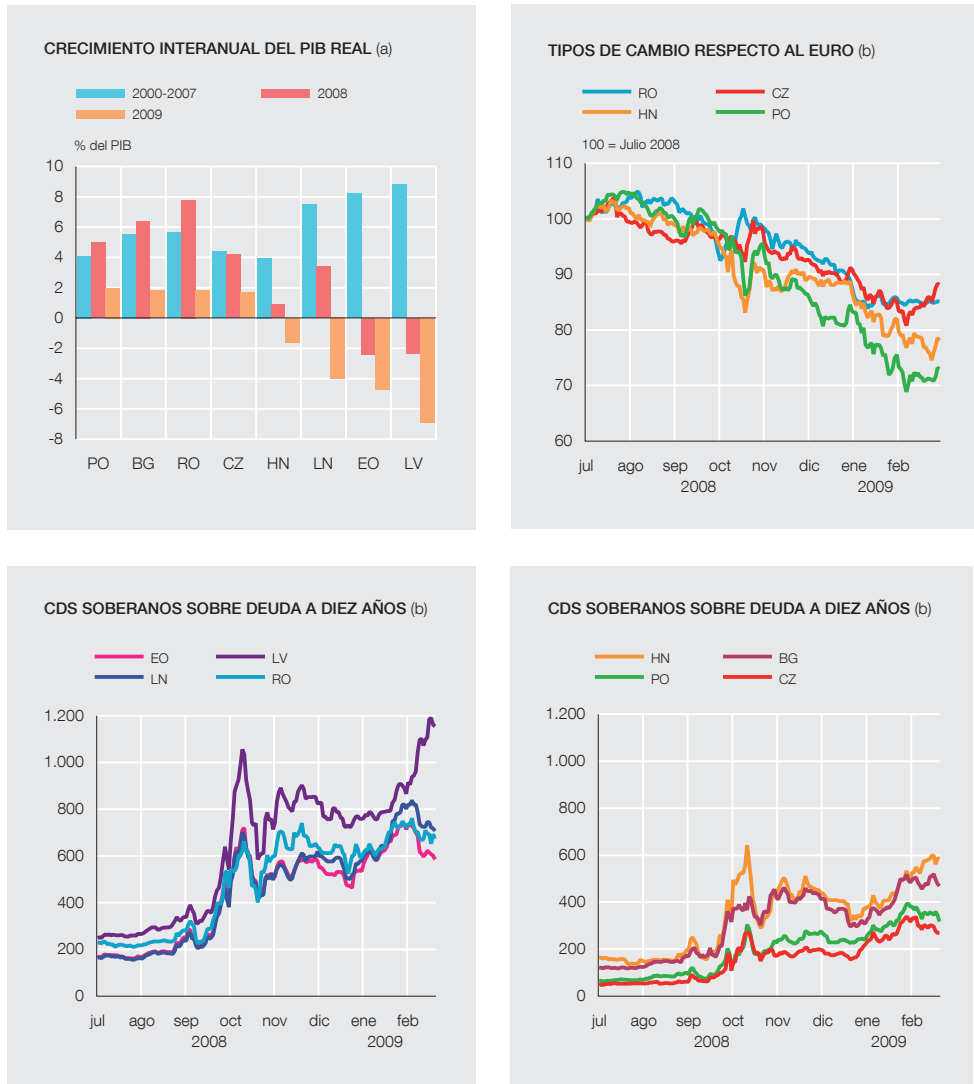
FUENTES: Banco Central Europeo, Banco Mundial, BIS, FMI y OCDE.

- a. Deuda en préstamos a hogares y sociedades no financieras recogida en las cuentas financieras.
 b. En 2008 el dato corresponde al tercer trimestre.
 c. En Hungría, se excluye parte de la deuda externa que corresponde a Entidades de Tenencia de Valores (ETV) y que representa un 30% del PIB.
 d. Media ponderada de la deuda externa bruta de los países de la UEM 13.

to privado más alto, la mayoría de estos países consiguieron avanzar en la mejora de sus saldos presupuestarios y en la reducción de la deuda pública hasta 2007.

La fuerte dependencia del ahorro exterior y la escasez y encarecimiento de la financiación a nivel global están suponiendo un duro impacto sobre los países de Europa emergente, particularmente en aquellos con mayores desequilibrios acumulados, como Letonia, Hungría, Bulgaria y Rumanía. Pero también países con mejores fundamentos han registrado una intensa desaceleración en sus ritmos de crecimiento real (véase panel superior izquierdo del gráfico 4).

En un primer momento, este deterioro de la situación económica reflejó el endurecimiento generalizado de las condiciones de financiación y la desaceleración de la demanda de las economías de la Europa occidental, que constituyen sus principales mercados de exportación. A ello cabe añadir la incidencia que está teniendo la crisis en sectores como el del automóvil, que alcanzan una magnitud sistémica para la industria de estos países. Esta situación se ha agravado durante los primeros meses de 2009, cuando la escasez de recursos global



FUENTES: Banco Central Europeo, Comisión Europea y Datastream.

a. Previsiones de enero de la Comisión Europea para 2008 y 2009.
 b. Datos hasta 13 de marzo de 2009.

se proyectó con mayor intensidad sobre estas economías, debido posiblemente a una mayor desconfianza por parte de los inversores internacionales respecto a la sostenibilidad de sus desequilibrios. Esta desconfianza se recoge, por ejemplo, en la ampliación de los diferenciales de tipos de los bonos a diez años, que refleja un aumento del riesgo de crédito con especial intensidad en los países bálticos, además de en Hungría, Bulgaria y Rumanía (véase gráfico 4).

Como resultado de todo lo anterior, el acceso a los flujos de capital necesarios para financiar los déficits por cuenta corriente resulta extraordinariamente complejo para los países de la Europa emergente, e intensifica el ajuste de los niveles de endeudamiento del sector privado. Al mismo tiempo, la menor afluencia de capital está provocando una depreciación de las monedas de aquellos países que mantienen tipos de cambios flexibles (la República Checa, Polonia, Rumanía y Hungría) en una situación de fuerte volatilidad. Aunque esta depreciación contribuye a mejorar la competitividad-precio de estas economías, en general los costes asociados superan con creces a los beneficios, debido al elevado peso de la financiación en

moneda extranjera⁵, que hace que la depreciación suponga un aumento de la deuda para los prestatarios locales (especialmente si estos no están cubiertos frente al riesgo de tipo de cambio). Y a todo ello se han añadido algunas presiones especulativas contra las monedas de los países que mantienen sus divisas alineadas con el euro.

Ante esta difícil situación, las instituciones financieras internacionales han activado sus mecanismos de ayuda. En el ámbito de la UE, el artículo 119 del Tratado constitutivo de las Comunidades Europeas contempla la posibilidad de conceder ayuda financiera a medio plazo a cualquier Estado miembro que no pertenezca a la zona del euro, para afrontar problemas de balanza de pagos, condicionada al establecimiento de medidas orientadas a la corrección de sus desequilibrios. Hasta la fecha, tanto Hungría como Letonia se han beneficiado de este mecanismo. Así, en noviembre de 2008, el Consejo aprobó una ayuda a Hungría por valor de 6,5 mm de euros en forma de un préstamo a medio plazo. Esta medida se encuadra dentro de un plan conjunto de apoyo por valor de 20 mm de euros (20% del PIB de Hungría), en el que participan también el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). La ayuda a Letonia se aprobó en diciembre de 2008, con un paquete de asistencia coordinada de 7,5 mm de euros (30% del PIB de Letonia), de los cuales 3,1 mm de euros corresponden al mecanismo de ayuda de balanza de pagos establecido en la UE. Además, participan en este plan, entre otros, el FMI, el BM y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). En marzo de 2009 Rumanía también solicitó asistencia a la UE.

Además de las medidas de apoyo a países específicos, el Plan Europeo de Recuperación Económica adoptado por el Consejo en diciembre de 2008 contempla como uno de los mecanismos para reactivar la economía el adelanto de los fondos estructurales y de cohesión, que están destinados en buena medida hacia los NEM.

Más recientemente, en febrero de 2009 se acordó un plan de acción conjunta de diversas instituciones financieras internacionales (BM, BERD y Banco Europeo de Inversiones), con objeto de reforzar el sector bancario de los Estados CEE, reconociendo en todo caso la diversidad entre países respecto a su vulnerabilidad financiera. Este paquete supone una inyección de 24,5 mm de euros en la región, destinada a fortalecer el sector bancario y el crédito a la economía real, en particular a las pequeñas y medianas empresas.

Conclusiones

En los últimos años, los nuevos Estados miembros de la UE han registrado ritmos de crecimiento muy superiores a los observados en Europa Occidental. Entre los elementos propulsores de este desarrollo, destacan el proceso de apertura comercial y la liberalización de los mercados de capital, que culminó con su entrada en la UE en 2004 y 2007 y llevó aparejada una notable afluencia de inversión directa. La presencia creciente de capital extranjero mejoró la capacidad exportadora de las empresas e impulsó el proceso de transformación del entorno institucional y empresarial que habían iniciado estas economías a finales de los ochenta. Además, el desarrollo del sistema financiero en estos países ha contado con una presencia creciente de entidades extranjeras, procedentes principalmente de los países avanzados de Europa.

La exposición comercial y de los bancos de la UEM a los CEE ha sido creciente y ha alcanzado niveles significativos en algunos países. Desde la perspectiva comercial, las exportaciones del conjunto de la UEM a estas economías alcanzan una magnitud algo superior a las dirigidas

5. Los préstamos del sector privado denominados en moneda extranjera (principalmente euros, pero también francos suizos y corona sueca) predominan en los países con sistemas de cambio fijo —países bálticos y Bulgaria—, pero también suponen un porcentaje elevado en Rumanía y Hungría.

a Estados Unidos, y los mercados de Polonia y la República Checa destacan entre los más importantes. Grecia, Austria y Finlandia se distinguen por una mayor dependencia de los países CEE como mercado de destino de sus exportaciones, al que dirigieron aproximadamente un 20% de sus operaciones en 2007, frente al 8% del promedio de la UEM.

En el ámbito financiero, la posición de la banca de la zona del euro en Europa emergente representa un porcentaje relativamente pequeño en términos agregados, próximo al 3% del total de los activos bancarios en el tercer trimestre de 2008, aunque en algunos países la cifra es significativamente más elevada.

Desde finales de 2008, el impacto de la crisis financiera y económica sobre los países CEE ha sido muy severo, más que en otras regiones emergentes del mundo por su mayor dependencia del ahorro exterior. Las variables financieras indican una creciente precaución de los inversores frente a esta región, particularmente visible en la depreciación de las monedas con tipo de cambio flexible y en el fuerte repunte de los tipos de interés. Ello está provocando un encarecimiento de la deuda y dificultando la consecución de recursos a más largo plazo, lo que podría intensificar el ajuste de algunas de estas economías.

Las cuantiosas actuaciones de política económica en el ámbito financiero y fiscal en la UE contribuirán a la estabilidad macroeconómica de la región, aunque la crisis financiera y económica global supondrá un freno a los flujos de comercio e inversión. No obstante, cabe pensar que este sea un fenómeno transitorio, ya que a medio plazo el potencial de crecimiento de Europa emergente es muy elevado y las ventajas de su proceso de apertura e integración con los países de la UEM son recíprocas, aunque para ello será necesario que se corrijan sus actuales desequilibrios macro-financieros.

13.3.2009.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2008). *EU Banking Structures*, octubre.

COMISIÓN EUROPEA (2009). «Five years of an enlarged EU: Economic Achievements and Challenges», *European Economy*, 1.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2004). «Divergence of Current Account Balances Across Emerging Economies», *World Economic Outlook*, cap. 6.