

La crisis de deuda europea: ¡que no panda el cúnico!

< POR EDUARDO URGILÉS >

En la primera semana de noviembre, el pánico corrió en Europa. En cuestión de dos semanas, y luego de fuertes presiones locales y externas, el primer ministro de Grecia, **George A. Papandreou**, y el primer ministro italiano **Silvio Berlusconi**, al que en su país le llaman Il Cavaliere, renunciaron a sus cargos y dieron paso a la creación de Gobiernos de corte tecnócrata con el fin de calmar a los mercados donde no se ha dejado de hablar de una posible salida de Grecia del euro y una crisis de liquidez de Italia, siendo esta última la caja de Pandora que iniciaría un efecto dominó que terminaría en una ruptura de la Unión Europea.

Fuera de contexto, el tamaño de Grecia relativo a la zona euro es demasiado pequeño como para sacudir a Europa. Sin embargo, la exposición de bancos europeos a la deuda griega, especialmente de bancos franceses, ha exacerbado los ánimos respecto a los efectos de un *default* griego.

Por otro lado, el debate sobre un rescate a la economía griega —la cual ya ha recibido ayuda financiera de Europa con el fin de evitar su caída en total insolvencia— puso a Alemania en un dilema irresoluble: los contribuyentes alemanes no quieren pagar por el rescate de las economías mediterráneas y mucho menos sentar un precedente que las incentive a no poner sus finanzas en orden. Sin embargo, la desconfianza de los mercados en estas economías ha

deprimido los precios de sus bonos y ha disparado sus rendimientos, lo que ha aumentado el peso del servicio de su deuda a niveles inmanejables.

No obstante, el verdadero problema no gira alrededor de la capacidad de la Unión Europea de salvar a Grecia. Aunque su deuda bruta ha alcanzado 166% de su PIB, el tamaño de la economía griega es demasiado pequeño en términos relativos como para preocupar a Europa. La verdadera amenaza se encuentra en una nación que, aunque

no tiene el PIB más grande de Europa, ha llegado a tener el tercer mercado más grande de deuda soberana del mundo: Italia.

Italia: la oveja negra

De los tres millones de millones de euros (\$ 4,2 millones de millones) de deuda griega, portuguesa, irlandesa española e italiana, cuyo alto riesgo actual está destruyendo la solidez de un gran número de bancos europeos, la deuda italiana ha alcanzado la exorbitante cifra de 1,9 millones de millones de euros (\$ 2,6 millones de millones), más que el total de deuda de España, Grecia, Portugal e Irlanda juntas. Aunque Italia siempre ha tenido un nivel de endeudamiento exorbitante, la crisis griega y la negativa

► **Italia necesita vender 440.000 millones de euros (\$ 600.000 millones) el próximo año.**



alemana a intervenir de manera decisiva han llevado a los mercados a pensar que en el caso de una crisis de liquidez italiana, ni Alemania ni el Banco Central Europeo podrán o tendrán la voluntad de hacer lo necesario para proteger los mercados.

Esta situación ha puesto a Europa entre la espada y la pared. Por un lado, el euro se ha convertido en una camisa de fuerza para economías menos competitivas que las de Alemania, Francia u Holanda, las cuales se habían beneficiado de bajas tasas de interés durante la última década para sobreendeudarse, pero ahora no pueden ni devaluar ni tienen un banco central propio que haga de prestamista de última instancia en el caso de crisis de liquidez bancarias. Por otro lado, la economía alemana se ha cerrado a cualquier posibilidad de que Europa intervenga de manera decisiva, con el fin de evitar que esta garantía se convierta en un disparo en el pie y que los ciudadanos alemanes terminen pagando por el endeudamiento de sus vecinos.

Por esta razón, Alemania y Francia han presionado fuertemente a Grecia y a Italia para que tomen medidas de austeridad fiscal que, en el caso griego, han generado despidos masivos y recortes salariales, con el fin de mejorar su situación fiscal. Además, Alemania dio señales de que era posible que países como Grecia cayeran en *defaults* y que los tenedores de estas deudas tendrían que cargar con parte de las pérdidas, lo cual, de acuerdo a *The Economist*, es una demanda razonable pero muy difícil de exigir en medio de una crisis. Por esta razón, muchos inversionistas empezaron a demandar mayores primas por este riesgo de *default* o simplemente salieron del mercado, lo que generó una venta masiva de bonos de deuda, su respectiva caída de precios, la erosión de los activos de bancos europeos expuestos a esta deuda y un mayor impacto negativo en el crecimiento económico de estos países.

Peor aún, el Banco Central Europeo (BCE), el cual de muy mala gana ha comprado bonos italianos y españoles,



con el fin de calmar a los mercados, no ha dado una señal firme de si intervendrá con todo su poder de fuego monetario en el caso de un pánico general respecto a la deuda griega o italiana. De hecho, existen fuertes divisiones en el BCE respecto a qué postura tomar con el fin de salvar la moneda única. Para colmo de males, el reemplazo de **Jean-Claude Trichet** como presidente del BCE por el italiano **Mario Draghi** (apodado informalmente por la prensa como Súper Mario) el 1 de noviembre ha generado incertidumbre respecto a las posibles posturas de Draghi durante la crisis actual.

¿Es acaso el fin del euro?

Entre los posibles escenarios que llevarían a Europa al abismo se cuentan la posible salida de algún país de la zona euro, con mayor probabilidad Grecia, lo que generaría una brutal pérdida de confianza en los bancos europeos. En consecuencia, Italia o España se verían en la imposibilidad de endeudarse en términos aceptables. De la misma manera, los Gobiernos que traten de imponer medidas de austeridad podrían volverse insostenibles políticamente, generando inestabilidad política y su reemplazo por Gobiernos opuestos a tomar medidas de esta naturaleza, lo que exacerbaría los ánimos de los mer-

► **El PIB griego se contrajo en 4,4% en 2010 y se espera que caiga en 5% este año.**

► **El desempleo en Grecia alcanzó 16,5% en 2010 y llegará a 18,5% este año.**

cados y podría llevar a la economía europea y global a una crisis sin precedentes.

Existen rumores de que Alemania y un pequeño grupo de países europeos fuertes se podrían separar de la unión para formar un grupo de economías más homogéneas que puedan cumplir con las condiciones de convergencia económica que la moneda única requiere de sus miembros. Sin embargo, un “euro teutónico” se apreciaría inmediatamente, lo que licuaría los activos externos de bancos y compañías teutonas, además de que destruiría la competitividad de sus exportadores —esto sería muy delicado, ya que durante los últimos años la “máquina exportadora” alemana ha sido uno de los pilares de la recuperación de esta economía—. Además, una separación de este tipo destruiría toda la legislación de orden europeo, lo cual traería muchas más complicaciones.

Crisis fuerza la salida de ocho Gobiernos en Europa

La crisis económica que sacude Europa ha forzado ya la salida de ocho Gobiernos, sin importar si son conservadores o progresistas. Seis de ellos a través de las urnas —Reino Unido, Holanda, Irlanda, Portugal y Dinamarca— y dos a través de arreglos parlamentarios: Grecia e Italia.

- **REINO UNIDO:** Los laboristas de **Gordon Brown** cosecharon en las elecciones del 6 de mayo de 2010 su peor resultado desde 1983 frente a los conservadores de **David Cameron**. El líder del Partido Laborista dimitió tras las elecciones generales.

- **HOLANDA:** En Holanda, el entonces primer ministro democristiano **Jan Peter Balkenende** perdió 20 escaños en las elecciones y registró una caída de electores que no había sufrido en los 23 años de vida de su partido, la llamada Demócrata Cristiana (CDA). Se mantuvo en el poder en un Gobierno de coalición. Por primera vez en 92 años, un liberal se hizo con el Ejecutivo neerlandés. Su nombre es **Mark Rutte**.

- **IRLANDA:** Los resultados de las elecciones generales de Irlanda en febrero de este año confirmaron el desplome del Fianna Fáil, partido dominante en la política irlandesa desde la independencia, que fue castigado por la profunda crisis económica y financiera que vive el país desde hace tres años. Pasó de ser el partido más votado al tercer lugar y perdió 24% de los votos con respecto a las anteriores votaciones. Los conservadores ganaron el poder y el primer ministro es **Enda Kenny**.

- **PORTUGAL:** El Partido Socialista (PS) portugués (de derecha) no había conocido peor resultado en los últimos 20 años hasta las pasadas elecciones de junio. El primer ministro saliente, **José Sócrates**, fue el gran derrotado con 28% de los votos, frente a 38,7% del Partido Socialdemócrata, que puso de primer ministro a su líder, **Pedro Passos Coelho**.

- **DINAMARCA:** Este septiembre, los electores de Dinamarca acabaron con 10 años sucesivos de Gobiernos de centro-derecha apoyados por el populista Partido Popular Danés (DF). El bloque opositor de centro-izquierda, encabezado por la socialdemócrata **Helle Thorning-Schmidt**, ganó las elecciones generales al obtener 50,3% de los votos, frente a 48,9% de la derecha.



- **ESPAÑA:** Con cuatro millones de desempleados, entre los que están 46% de todos los jóvenes, el socialista **José Luis Rodríguez Zapatero** se vio forzado a adelantar las elecciones previstas para el próximo año. El 20 de noviembre la expresión de las urnas fue contundente: el Partido Popular (de derecha) obtuvo la mayoría absoluta, con 186 escaños de un parlamento de 350, y **Mariano Rajoy** iniciará su Gobierno el 23 de este mes. Sin embargo, con la presión franco-alemana de que efectúe con urgencia más reformas y la imposibilidad de generar empleo a corto plazo, se anticipa que su Gobierno se vea cuestionado en pocos meses.



► El PIB español se contrajo en **0,1%** en 2010 y se espera que crezca en **0,8%** este año.

► El desempleo en España alcanzó **20,1%** en 2010 y se espera llegue a **20,7%** este año.

Aparte de estos resultados electorales, están las dos salidas forzadas por los mercados:

- **GRECIA:** **Yorgos Papandreu** ofreció, a regañadientes, su renuncia como jefe de Gobierno griego cuando aún le faltaban dos años de su período, para dejar paso a un Ejecutivo de unidad, dispuesto a aprobar el rescate financiero del país y a espantar el fantasma de una bancarota y salida de Grecia de la zona euro.

- **ITALIA:** El 12 de noviembre caía **Silvio Berlusconi**, después de que la Unión Europea (UE) y los mercados pidieran la cabeza de Il Cavaliere al presidente de la República, **Giorgio Napolitano**, a cambio de tender la mano a una Italia en quiebra. Ahora el primer ministro **Mario Monti**, un tecnócrata. (GOC)

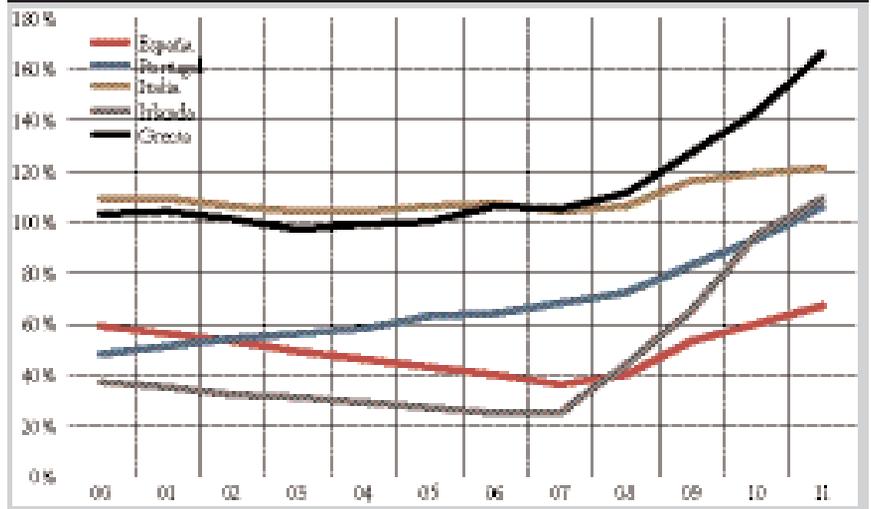
Así que tanto una salida de Grecia como un colapso bancario pondrían en riesgo al mercado único europeo, el cual es uno de los pilares de la integración europea y de su crecimiento histórico.

Todos estos escenarios extremos tratarían de ser evadidos por cualquier grupo de sociedades racionales. El problema está en que todos tienen estímulos para no tomar las medidas necesarias para resolver el problema. Por un lado, Grecia tiene fuertes incentivos para creer que Europa no la va a dejar a la deriva. De la misma manera, el BCE y Alemania tienen fuertes incentivos para no intervenir con el fin de evitar sentar un precedente que haga que las economías sobreendeudadas no implementen las reformas estructurales necesarias. De la misma manera, el descontento social que las medidas de austeridad generan en tiempos de crisis podrían llevar al poder a algún populista en las economías más golpeadas por la crisis y este podría tomar alguna decisión suicida como la salida del euro. En resumen, Europa está en jaque.

Y es el peor jaque en décadas a la economía europea. La implementación del euro, aunque generó grandes cambios positivos durante el último decenio, no tomó en cuenta que una unión monetaria puede ser muy restrictiva para países pequeños poco competi-

GRÁFICO 1
Grecia e Italia sacuden a Europa
Deuda gubernamental bruta (% PIB)

FUENTE: FMI.



vos durante tiempos de crisis o sostenidas pérdidas de competitividad. Compartir una moneda se puede convertir en una bomba de tiempo si no se tiene una política fiscal única que garantice transferencias fiscales a Estados en

crisis o la existencia de un prestamista de última instancia que proteja la confianza en los mercados, como sucede con la Reserva Federal de EEUU o el Banco de Inglaterra en el Reino Unido. Europa comparte una moneda, pero no una política fiscal o un banco central con la voluntad de velar por los intereses de la unión monetaria como un todo.

► **El desempleo en la zona euro llegó a 9,4% en 2010 y caerá a 9,2% en 2011. El tiempo (y los líderes) se están agotando.**

Debido a esto hoy se habla de que Europa solo tiene dos opciones: o mayor integración para corregir estas debilidades innatas de la moneda única, o una separación que permita a países como Italia devaluar, recuperar competitividad cambiaria y garantizar la estabilidad financiera a través de prestamistas de última instancia independientes de la voluntad del electorado alemán o francés. El bautismo de fuego por el que está pasando Europa definirá no solo su futuro sino la posibilidad de una nueva recesión mundial de magnitudes inciertas. En las próximas semanas la responsabilidad del futuro de Europa, una de las tres economías más importantes del mundo, recaerá sobre una clase política dividida entre intereses nacionales y continentales. El verdadero problema radica en que el tiempo para debates se está agotando. La cuenta regresiva puede ya haber comenzado.

