

## Carta Económica 31 de Julio de 2011



*Durante julio dos hechos, vinculados entre sí, fueron los dominantes en la crisis de la eurozona: su oleaje llegó hasta Italia que respondió en la línea de los otros países en dificultades con un duro ajuste fiscal y un anuncio de privatizaciones, y la concreción de la forma a adquirir por el segundo rescate de la economía griega. El golpe en Italia significó un cambio cualitativo en la dimensión de la crisis, ya que no solo afecta a economías consideradas “periféricas”, sino al tercer país de la eurozona por su producto. En Grecia, en la práctica, de concretarse el rescate constituye una “reestructuración blanda” como la concordada con el apoyo abierto del Departamento del Tesoro de EE.UU., en el año 2003 para Uruguay. Las situaciones básicas de uno y otro país son, eso sí, muy diferentes. Todo lleva a la conclusión que se logró postergar una reestructuración profunda. En la determinación fue decisivo nuevamente el acuerdo franco-germano y la participación activa de la nueva presidenta del FMI, Christine Lagarde.*

### **Crisis de la eurozona golpea a Italia y Grecia**

---

La larga crisis de la eurozona –ha transcurrido un año y medio desde que se desató en Grecia - experimentó un cambio cualitativo al golpear a la península itálica. El salto se aprecia claramente al tenerse presente la dimensión de la economía italiana, ya sus expresiones más agudas no se daban solamente en países considerados periféricos o de menor tamaño sino afectaba directamente a la tercera mayor economía de la eurozona y a la cuarta de la Unión Europea. Desde luego, ello amenaza de una manera superior al conjunto de la región. El FMI en su informe anual sobre Europa advirtió de que al afectar las presiones del “mercado” también a Roma obligan a buscar una solución “urgente”. “Hay acuerdo -precisó el informe- acerca de lo que ha salido mal, pero no hay ningún tipo de plan coherente por delante, lo que deja la puerta abierta a un final desordenado de la crisis griega y a un posible contagio europeo y global. Una intensificación de la crisis en la Zona Euro –subrayó-, sobre todo si la tensión se amplía a la zona central, podría tener grandes consecuencias globales” (20/07/11).

“Consideremos –reflexionó The Economist- lo que está en juego en Italia: tiene el mayor mercado de deuda soberana de Europa y el tercero a nivel mundial. (...) equivalente al 120% del PIB, tres veces más que el total de Grecia, Irlanda y Portugal, y mucho más que los 250 millones de euros o lo que queda del fondo de rescate europeo” (15/07/11). Ni la eurozona ni el FMI, con los recursos que tienen actualmente a su disposición, pueden “rescatar” a la economía italiana. Al mismo tiempo, es el segundo productor y exportador de Europa.

Los estudios efectuados por Carmen Reinhart, del Peterson Institute for International Economics, y Kenneth Rogoff, de la Universidad de Harvard, muestran que históricamente los países han enfrentado problemas mayores cuando la deuda pública supera el 90% del PIB, como

acontece en Italia y otros países europeos, así como en EE.UU. y Japón. Los acontecimientos en Italia demostraron la irrealidad de la formulación de que la crisis de la deuda soberana en la eurozona se circunscribía únicamente a los países denominados como periféricos, así como que ella no podía afectar al euro.

El 10 de julio, Angela Merkel se comunicó telefónicamente con Silvio Berlusconi para advertirle que Italia es demasiado grande para ser salvada por el Eurogrupo, debía hacerlo por sus propios medios. Como Berlusconi no informó de la conversación, al día siguiente la canciller germana la dio a conocer públicamente, añadiendo que Alemania tiene confianza en el ajuste preparado por el ministro de Finanzas Giulio Tremonti.

La táctica para enfrentar la situación fue imponer nuevamente un duro plan de ajuste preparado por Tremonti, cuando la experiencia evidencia que ellos no constituyen una solución para revertir las crisis fiscales y de las deudas. Por el contrario, las agravan. La idea de que la austeridad puede generar un escenario expansivo constituye una ilusión al menos que se produzca un factor externo que entre en juego y que produzca crecimiento, actuando en sentido inverso a políticas fiscales que son claramente contractivas.

Las razones de fondo del agravamiento de la crisis italiana provienen de una economía que vive ya una década de estancamiento, con un incremento acumulado en ese lapso de apenas 2,5%, 0,2% promedio anual, solo superior a Haití o Zimbabue. Tiene una desocupación baja pero con un crecimiento del empleo también menor, con un gobierno debilitado en un contexto que Silvio Berlusconi ya no puede manejar la situación usando los resortes, incluidos comunicacionales, que le proporciona su imperio empresarial. “(...) es un país –sintetizó un reportaje publicado por El País- con una economía extraña, casi incomprensible, un caso único de burocracia y derroche (...). Las tres mafias italianas facturan unos 150.000 millones (de euros) anuales, según estimaciones (...) de la patronal, Confindustria. La corrupción cuesta cada año, según el Tribunal de Cuentas, 70.000 millones de euros. Y la evasión fiscal, según ha declarado Tremonti (...) al Financial Times, se eleva a 150.000 millones. Un país acostumbrado a soportar a gobernantes de la peor ralea y liderado desde hace veinte años por un personaje llamado Silvio Berlusconi. La tercera fortuna del país, dueño de una docena de casas y palacios, sultán (con harén) de un imperio valorado en 13.000 millones (de euros); varias veces imputado (corrupción, evasión fiscal, prostitución infantil, abuso de poder (...))” (17/07/11).

En lo inmediato se agudizó debido a un abierto conflicto por el plan de austeridad económica entre el cuestionado primer ministro y Giulio Tremonti. A ello se sumó el empantamiento en que se encontró durante largo tiempo Bruselas para cursar el nuevo rescate concordado concederle a Grecia, aunque existe consenso que solo permite ganar tiempo. “(...) los eurocráticos, el Banco Central Europeo y la canciller alemana, Angela Merkel, han tratado en vano –constató The Economist- de perseguir dos metas contradictorias: evitar cualquier default formal de la deuda griega, y al mismo tiempo evitar una abierta transferencia desde países europeos más ricos hacia la periferia insolvente” (15/07/11).

El plan de austeridad italiano, aprobado definitivamente en el Congreso a mediados de julio, se cifra en 70.000 millones de euros hasta 2014, conformado por recortes presupuestarios, aumento de tributos, privatizaciones y la implantación de un elevado copago sanitario. Las remuneraciones de los trabajadores del sector público se congelan hasta el año 2014. El objetivo declarado, siguiendo las políticas de austeridad predominantes en Europa, pretende llevar el déficit fiscal a cero el año 2014. Silvio Berlusconi, que reapareció públicamente para su aprobación en la Cámara de Diputados, afirmó que con el programa aprobado "Italia es más fuerte, aunque las incógnitas siguen abiertas y haría falta superar los problemas que impiden crecer a nuestra economía" (16/07/11).

El ajuste, con reducción del gasto público, disminución de beneficios sociales y aumento de impuestos, es contractivo, influye negativamente en los ya bajos niveles de crecimiento. La experiencia de los países de la eurozona que han aplicado duros ajustes fiscales es que los desequilibrios presupuestarios no se resuelven y afectan negativamente el crecimiento y, por tanto, aumentan la deuda pública. La aprobación parlamentaria se produjo cuando el Banco de Italia, en su informe trimestral, dio a conocer que en abril el endeudamiento público superó un nuevo récord, alcanzando a 1,897 billones de euros.

El impacto producido en el conjunto de la eurozona por el agravamiento del escenario italiano llevó a plantearse la necesidad de abordar los problemas de la región con decisiones más de fondo, considerando la situación general y no solo país por país. Giulio Tremonti comparó la crisis de la eurozona con el hundimiento del Titanic, en el cual "ni siquiera los pasajeros de primera clase pudieron salvarse" (17/07/11). Fue una advertencia a ser tomada en consideración por Alemania y Francia, pero también fuera de la región. Según cifras de la Autoridad Bancaria Europea, los bancos franceses y alemanes son los más expuestos a la deuda soberana helénica, con US\$27.000 millones y US\$30.00 millones, respectivamente, pero la exposición norteamericana en Italia alcanza a US\$35.000 millones.

Las pruebas de solvencia de los bancos europeos efectuadas a mediados de julio mostraron la vulnerabilidad que presentan de agravarse la situación en los países con mayores dificultades, es decir Grecia, Portugal, Irlanda, Italia y España. Hasta antes de contar con estos antecedentes el peligro se visualizaba prioritariamente a través de su exposición a las deudas soberanas de dichos países. Pero, además, como constató un reportaje de The Wall Street Journal (TWSJ), los bancos de Europa poseen en sus balances grandes cantidades de préstamos concedidos a particulares y empresas en países que atraviesan por serios aprietos en efectivo" (18/07/11). Un desglose por países de crédito bancarios y otras deudas emitidas en estos países muestra que los montos mayores provienen de España e Italia, las dos mayores economías en dificultades.

**Desglose por país de financiamiento concedido a economía con dificultades**

*(Fuentes: TWSJ. En billones de euros. \*Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia)*

País	Monto	País	Monto	País	Monto
España	2,176	Alemania	0,287	Reino Unido	0,204
Italia	1,272	Portugal	0,279	Irlanda	0,200
Francia	0,419	Grecia	0,243	Bélgica	0,122

Por lo demás, esta nueva prueba de solvencia, como advirtió el FMI en su informe ya citado, en vez de tranquilizar al mercado financiero demuestra que la crisis de la deuda puede conducir a una crisis bancaria europea impactando negativamente a la economía global. Las nuevas pruebas de solvencia no generaron credibilidad al no considerar las posibilidades de reestructuraciones de la deuda. El informe en realidad da cuenta de la debilidad en el sector bancario y particularmente de las instituciones financieras en los países con mayores dificultades, pero no solo en ellos. Las primas de riesgo que han venido creciendo y lo hacen más agudamente cuando se acentúa la inquietud no tienen que ver, subrayó el gobernador del Banco de España, Miguel Fernández, “con lo que hace cada país, sino con la incapacidad de Europa de gestionar la crisis” (17/07/11).

La volatilidad de los mercados financieros es tan elevada y los “contagios” tan repentinos que “nadie puede decir”, destacó Financial Times, que se encuentra a salvo. La publicación llegó incluso a preguntarse si Francia puede perder su estatus de refugio en los mercados de deuda soberana de Europa. Sus bancos se encuentran “bajo la lupa –ejemplificó- por su exposición no solo a la deuda griega, sino que también a la de España e Italia” (18/07/11). A fines de 2010, sus bancos poseían deudas públicas y privadas italianas por US\$556.000 millones.

La demora en aprobar el segundo rescate de Grecia condujo a que los bancos exigieron a Italia –y también a España- tasas de interés más elevadas. Las primas de riesgo en estos países crecieron. El efecto “contagio” se dejó sentir. En la reunión de Bruselas, que aprobó el nuevo financiamiento para el país helénico, el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Barroso, expresó su convencimiento de que “se debía haber actuado antes” (24/07/11).

Para enfrentar el agravamiento del contexto global en la eurozona los 17 países que lo conforman, luego de un acuerdo previo entre Angela Merkel, Nicolás Sarkozy y Jean Claude Trichet, decidieron implementar un segundo rescate a Grecia estimado en 109.000 millones de euros, con rebajas de las tasas de interés, además, a los préstamos concedidos a Grecia, Irlanda y Portugal, potenciar el fondo de rescate europeo para que adquiriera deuda en el mercado secundario y construir un compromiso con la banca comercial para que contribuya “voluntariamente” al plan para intentar impedir el colapso de la economía helénica. El FMI, a través de Christine Lagarde expresó su apoyo al segundo rescate. Hernán Van Rompuy, presidente del consejo Europeo valoró la resolución afirmando “hemos encontrado una respuesta común a la crisis ante una situación que era realmente grave” (22/07/11).

El acuerdo fue posibilitado por el restablecimiento del eje franco-germano, que constituye el 50% de la eurozona. Se logró después de quince horas de deliberaciones entre Angela Merkel y Nicolás Sarkozy, a la que en su fase final incorporaron al presidente del BCE. Trichet que se había opuesto a la participación voluntaria de los bancos, argumentando que el “mercado” lo entendería como una reestructuración de la deuda, aceptó que se estableciese con la garantía de que la UE aportaría 35.000 millones de euros como garantía para que el BCE siguiese proporcionando liquidez a los bancos griegos, incluso de declararse la suspensión de pagos.

Igualmente logró el compromiso – de dudoso cumplimiento de tenerse en cuenta decisiones similares- de que esta participación “voluntaria” “sería excepcional y única”, como se estableció en el comunicado final.

La decisión tiene similitudes formales con la reestructuración de la deuda uruguaya el año 2003, con una extensión de vencimientos concordada. Al país sudamericano se le impuso una clasificación de riesgo denominado impago selectivo, que lo mantuvo fuera de los mercados algunos meses. Las condiciones generales de uno y otro país, eso sí, son claramente diferentes. “La posibilidad de un default a gran escala por parte de Grecia -expresó Paul Donovan, economista jefe del banco suizo UBS- se postergó un poco por ahora. Pero –enfaticó – no es suficiente. Para que Grecia sea creíble debe reducir su deuda a la mitad, lo que sugiere un default a gran escala en el futuro” (24/07/11).

La agencia de calificación Moody`s bajó la nota de Grecia, después del acuerdo de Bruselas, al borde del impago. “Las probabilidades –manifestó- de intercambios peligrosos, que llevarían a la suspensión de pagos, relacionados con los bonos del Estado griego, son virtualmente del cien por cien” (25/07/11). Este informe sigue a otro de Standard and Poor`s que diera a Atenas la peor calificación de solvencia a nivel mundial.

La ampliación de las funciones del Fondo de Estabilidad de participar en el mercado secundario deberá ser sancionado por los diferentes parlamentos de los países de la eurozona. Christine Lagarde, que participó activamente en la reunión, advirtió de que la compra de deuda en el mercado secundario quedó condicionado a que el BCE constataste que “existen circunstancias excepcionales” y al “mutuo acuerdo” de todos los Estados, es decir a que exista unanimidad. “No hay que olvidar –comentó editorialmente El País- que la cumbre expresó solo unos principios de actuación. Bastará con que haya tensiones en la aplicación de esos principios para que renazca la inquietud en los mercados. Por eso –concluyó- Europa necesita instituciones, no basta con grandes acuerdos entre Francia y Alemania” (22/07/11).

La calificadora de riesgos Fitch definió la determinación como una suspensión de pagos “restringida”. Ratificando que cuando se aprueba el canje de la deuda vigente por nuevos títulos y los originales no sean cancelados de acuerdo a lo establecido califican la situación como suspensión de pagos. “Un canje –señaló textualmente- que ofrece nuevas garantías con condiciones peores a las del contrato de la deuda existente y en la que la deuda soberana es objeto de presión constituye un default” (23/07/11).

El presidente del Banco Central alemán, Jens Weidmann, se expresó en contra de la resolución liderada por Angela Merkel. “Al transferir importantes riesgos adicionales a los países que prestan ayuda y a sus contribuyentes la zona euro ha dado un gran paso hacia la socialización de los riesgos por una gestión frágil de la cuentas públicas o errores económicos”. (24/07/11). Weidmann se pronunció igualmente en contra del “rescate voluntario”. A su turno, el ministro de Finanzas germano, Wolfgang Schäuble, presionado por las críticas internas, afirmó que Berlín

no dará carta blanca a la adquisición de bonos y que un Estado al recibir “ayudas debe devolver a la UE su renuncia a parte de su soberanía” (28/07/11).

El Instituto Internacional de Finanzas (IIF), que reúne a los cuatrocientos mayores bancos del mundo, estimó que el retorno a recibir por las instituciones que aporten al rescate experimentará una merma de 21% en el monto estipulado con anterioridad tanto por cancelación de intereses como por la devolución del principal. En definitiva, seguirán recibiendo beneficios, aunque en una suma menor, situación que les resulta favorable en comparación a una suspensión de pagos desordenada.

El acuerdo de Bruselas conducirá, como manifestó Paul Krugman, “a empeorar la crisis económica casi con toda seguridad, (...) los responsables políticos –añadió- parecen decididos a perpetuar lo que se ha dado en llamar la Depresión Menor, el prolongado período de paro elevado que empezó con la Gran Recesión en 2007-2009 y que continúa hasta el día de hoy, más de dos años después de que la recesión supuestamente terminase” (23/07/11).

**HUGO FAZIO**