

Carta Económica 28 de Agosto de 2011



En agosto, luego de que en EE.UU. se elevara el techo de la deuda el punto neurálgico de la situación económica global se expresó en la eurozona. El mercado bursátil europeo sufrió su mayor caída en casi un cuarto de siglo.

El impacto se manifestó especialmente fuerte en sus instituciones financieras. El costo de asegurar a sus bancos alcanzó niveles sin precedentes. El acentuamiento de la crisis financiera repercutió en menores niveles de actividad en el sector real. La reunión de emergencia efectuada por Angela Merkel y Nicolás Sarkozy no logró modificar el escenario. La incertidumbre persistió. Los problemas de fondo de la eurozona siguen sin enfrentarse, abriendo cada vez más interrogantes sobre el futuro del euro. El Banco Central Europeo mantuvo su decisión de adquirir bonos soberanos de España e Italia, hecho demostrativo de que los problemas se extendieron mucho más allá de los Estados periféricos con mayores dificultades. Mientras, el segundo rescate de Grecia, cuya economía experimentará en el año una fuerte contracción, continúa sin concretarse. Persisten diferencias de opinión en varios aspectos, demandando Atenas que en el canje deuda por el sector privado participe un 90% de los acreedores.

Aumentan interrogantes sobre futuro de la eurozona

Durante agosto se agravó considerablemente la situación de la economía global. A mediados de mes, el presidente del Banco Mundial, Roberto Zoellick, afirmó que la inestabilidad existente “es más peligrosa que la de 2008”, el momento más grave hasta la fecha de la crisis financiera iniciada a mediados de 2007. “Estamos –añadió- en los primeros momentos de una tormenta nueva y diferente, el mundo ha pasado a una fase más peligrosa”, debido principalmente a la crisis de la deuda en la eurozona (16/08/11). Dos semanas después, la directora gerente del FMI, Christine Lagarde, expresó en la cita anual organizada por el Banco Central de Kansas en Jackson Hole, una opinión similar. “Los acontecimientos de este verano indican –expresó- que hemos entrado en una nueva y peligrosa fase”, pudiendo desembocar en una recesión global. “Sabemos lo que hay que hacer para crecer”, enfatizó (28/08/11). Sin embargo, la política de austeridad fiscal que respalda en la eurozona no avala su afirmación.

En el lapso, las bolsas europeas experimentaron su mayor caída mensual en 24 años. El derrumbe fue encabezado por títulos de empresas del sector financiero, el cual se encuentra fuertemente comprometido en bonos soberanos de países de la región. La incertidumbre es tan elevada que el índice VIX, que mide la volatilidad de los mercados, llegó el “jueves negro” del 18 de agosto a 42,67 puntos, incrementándose en un día 37%, cuando los niveles pre-crisis anotaban 15,9 puntos. La debilidad de la banca europea se expresa de múltiples maneras. Desde comienzos de 2009 que su cotización bursátil no llegaba a un nivel tan bajo. Las 32 principales

bancos de la eurozona tienen un valor igual a Apple, que encabeza el ranking global, si se compara utilizando este indicador.

Las instituciones financieras europeas enfrentan problemas crecientes para obtener liquidez en los mercados, debido a la inseguridad que presenta su futuro. Significativamente esta situación se manifestó después que a mediados de junio se realizaron sus pruebas de resistencia tratando de medir su capacidad para enfrentar una crisis, que no consideraron, como señaló el premio Nobel 1997 Myron Scholes, “pruebas de tensión a la deuda soberana en sus balances” (25/08/11), que es precisamente el temor de los mercados, ya que golpearía a los bancos fuertemente comprometidos.

Por eso, los préstamos a corto plazo se les encarecen, aumenta la demanda de créditos al Banco Central Europeo (BCE) y las instituciones prefieren depositar los recursos disponibles en el banco central, a pesar de su reducido rendimiento, que prestárselos a otros bancos o cumplir plenamente su función de intermediación. El costo de asegurar la banca europea llegó a niveles sin precedentes, como lo muestra el índice que mide los seguros contra impagos de deuda. Se reproduce el escenario de los momentos más agudos de la crisis financiera luego de la quiebra de Lehman Brothers. La Reserva Federal norteamericana expresó públicamente su preocupación por la reducida liquidez de las filiales estadounidenses de los bancos del viejo mundo.

El banco de inversiones norteamericano Morgan Stanley en un informe a sus clientes subrayó que EE.UU. y la eurozona están “peligrosamente cerca de una recesión, definida como dos trimestres consecutivos de contracción, en los próximos seis a doce meses” (20/08/11). Ello desde luego si se considera que la vivida durante 2008 y 2009 habría sido superado por el débil crecimiento experimentado en 2010 y comienzos del presente año.

El debilitamiento de la eurozona es evidente, su divisa se encuentra en dificultades. Las deudas sobre su futuro crecen. “La pregunta –afirmó Myron Scholes- no es si colapsa, sino que cuándo. Los políticos y reguladores –agregó- tienen más de trece años sin cumplir las promesas, sin ajustarse a los requerimientos del Tratado de Maastricht” (25/08/11). “Los mercados – sintetizó a su turno The Economist- siguen pensando en un default tanto en Portugal como en Grecia (aunque el tercer país rescatado, Irlanda, se muestra un poco más saludable). Los intentos de limitar el problema a estos tres países e impedir que el contagio se extienda hasta España han fallado de manera manifiesta. Hace un año –agregó- se decía que la Zona Euro se podría hacer cargo de dos o tres países pequeños, pero que España era demasiado grande para caer. Hoy día –concluyó-, con Italia y Francia entrando al cuadro, la verdadera supervivencia del euro se ha puesto en cuestionamiento” (19/08/11).

El derrumbe bursátil europeo demostró que la reunión de urgencia efectuada a mediados de agosto por la canciller alemana, Angela Merkel, y el presidente francés, Nicolás Sarkozy, no produjo el efecto esperado. La incertidumbre lejos de amainarse se intensificó. El comunicado público de la cita repitió afirmaciones conocidas, cuando lo que se requería era la adopción de medidas más de fondo. En particular, se esperaba la ampliación del fondo europeo de rescate o

la emisión de eurobonos garantizados por todos los Estados miembros. Los intentos de Merkel y Sarkozy de no pronunciarse claramente sobre los eurobonos no dio resultado. La exigencia por establecerlos se intensificó. El Gobierno belga entregó una propuesta de cubrir hasta un 40% de las emisiones de cada país con ellos, garantizados por todos los miembros de la eurozona. Angela Merkel se vio en la obligación de rechazar públicamente la idea. “Los eurobonos –dijo– no son la solución a la actual crisis, sería justamente el camino equivocado, sería la peor opción” (22/08/11). Lo prioritario, insistió, es “estabilizar la situación”, lo cual en otras palabras significa acentuar la fracasada política de “austeridad fiscal”. Der Spiegel citó estimaciones del ministerio de Finanzas germano que cifran de 20.000 a 25.000 millones de euros los costos adicionales en una década que significarían para las arcas alemanas el establecimiento de los eurobonos, dando así argumentos a utilizar por sus detractores.

La debilidad del comunicado muestra las dificultades que encuentra Angela Merkel para impulsar acciones en la eurozona más decididas a causa de la oposición interna que enfrenta a asumir compromisos fiscales de mayor magnitud. Incluso el banco central alemán ha expresado su desacuerdo con las medidas del BCE en apoyo a las economías en dificultades.

El incremento de la incertidumbre llevó al BCE nuevamente a adquirir bonos soberanos españoles e italianos, después que en los días anteriores a la reunión Merkel-Sarkozy había comprado títulos por 32.000 millones de euros, lo cual provocó una fuerte fricción en su Consejo. “Probablemente –manifestó Holger Schmieding, del banco Berenberg– sea la mayor ruptura interna, o la ruptura más importante, en la historia del BCE” (26/08/11). Según Reuters se pronunciaron en contra Jens Weidmann, máximo directivo del Bundesbank, y Jürgen Stark, registrándose en total cuatro pronunciamientos negativos.

El acuerdo también se pronunció por culminar el proceso de ampliación del fondo de rescate a utilizar en los países con dificultades a fines de septiembre. Pero su concreción exige un acuerdo previo de los 17 parlamentos de los países miembros de la eurozona. Finlandia para dar su aprobación exigió, en particular a Grecia, condiciones abusivas, dadas a conocer por el ejecutivo austríaco. La fórmula consiste en que el 20% de los recursos proporcionados por Helsinki deben depositarse en una cuenta de su Tesoro, no pudiendo Atenas acceder a ellos hasta que concluya el préstamo. Los intereses obtenidos en el intertanto se utilizarán en cubrir las garantías finlandesas en el caso de que Grecia no cumpla con su cancelación.

Estas exigencias adicionales llevaron al ministro de Finanzas helénico, Evangelos Venizelos, a enviar una comunicación al comisario europeo de economía, Olli Rehn, al presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, y al presidente del Eurogrupo, Jean-Claude Juncker, demandando un mensaje claro frente a estas obligaciones. Austria, Holanda, Eslovenia y Eslovaquia, exigieron inmediatamente un tratamiento similar. Todo ello cuestiona y retrasa la puesta en ejecución del segundo plan de rescate. Venizelos en su planteamiento pidió “la inmediata y completa aplicación del plan” (22/08/11).

Alemania se manifestó públicamente en contra de la garantía adicional a Finlandia, expresando que su materialización debe producirse “con la aprobación de los otros países miembros de la zona euro” (23/08/11). En igual sentido se manifestó Holanda. Helsinki insistió en que, de no aprobarse la garantía adicional, se retirará del rescate. Su primer ministro, Jyrki Katainen, se respaldó en que constituye una decisión del parlamento finlandés y además recordó que en la reunión en julio del Eurogrupo se estableció una cláusula permitiendo acuerdos bilaterales de garantías adicionales.

Las desavenencias al interior del gobierno alemán sobre el tema se intensificaron. La ministra del Trabajo y vicepresidenta de la CDU, Ursula von der Leyen demandó que a futuro los rescates se garanticen con reservas de oro o participaciones industriales. Angela Merkel se apresuró en oponerse al uso del oro, guardando silencio de las participaciones industriales. Un grupo de diputados euroescépticos tiene presentado al Tribunal Constitucional una consulta sobre la legalidad de las ayudas comprometidas en los rescates a Grecia. El presidente de Alemania, Christian Winn, al inaugurar en Lindau, al sur del país, la IV reunión en Ciencias Económicas de ganadores de Premios Nobel, expresó que eran “cuestionables política y legalmente” las iniciativas para rescatar a los países europeos en crisis y que el BCE adquiera bonos soberanos de Italia y España, sosteniendo que ello estimula la inflación (25/08/11).

Concretar el rescate se hizo aún más difícil al demandar Grecia la participación de un 90% de los acreedores privados en el canje de la deuda, manifestando en una carta enviada por su Ejecutivo a los ministros de Economía de la eurozona que “si este umbral no se cumple, Grecia no ejecutará ninguna parte de la transacción” (27/08/11). Otro problema proviene de que el FMI posterga informar el monto al cual ascenderá su aporte al segundo rescate de Grecia. India y Brasil plantearon que la suma no puede ser muy elevada considerando las dudas existentes sobre el cumplimiento por el país helénico de sus compromisos.

La economía real igualmente entregó antecedentes de su debilitamiento. En el segundo trimestre el crecimiento promedio de la eurozona fue extraordinariamente escaso, en lo cual influyó poderosamente la política de austeridad fiscal. Creció apenas un 0,2% en relación a enero-marzo, cuando se había expandido un 0,8%. El frenazo alcanzó a las dos mayores economías de la región. Alemania creció apenas 0,1% y Francia registró una variación nula. La reducción también se produjo en el resto de la eurozona, cuyo producto aumentó un 0,2%. Fue igualmente este porcentaje el anotado como promedio por la OCDE. En cifras anualizadas sus economías descendieron desde octubre-diciembre 2010, cuando crecieron 3%, a 2,4% en enero-marzo y a 1,6% en abril-junio. La mayor reducción se producirá durante el año en Grecia, Venizelos la cifra entre -4,5% y -5,4%. Entre las mayores economías mundiales, la única que tuvo cifras negativas durante el segundo trimestre fue nuevamente Japón, -0,3%. En el primer trimestre su descenso fue de 0,9%. Medido trimestralmente el producto promedio de la OCDE completó un año de ritmos de crecimiento cada vez menores.

OCDE: crecimiento producto promedio trimestral

(Fuente: OCDE. Variación porcentual en relación a enero-marzo)

Trimestre	%	Trimestre	%
2010, julio –septiembre	0,6	2011, enero-marzo	0,3
octubre-diciembre	0,5	abril-junio	0,2

Las advertencias sobre la fragilidad de la eurozona incluso alcanzaron al primer presidente de la Comisión Europea, uno de los mayores artífices en la creación del euro. “Abramos los ojos – expresó en entrevista al diario suizo “Le temps”- el euro y Europa están al borde del precipicio”, responsabilizando directamente de ello a los líderes de Alemania y Francia por entregar frente a la crisis “respuestas vagas e insuficientes”. Añadiendo que la responsabilidad es generalizada. “Sería demasiado simple –explicitó- culpar a Grecia la responsabilidad incumbe a los ministros de Finanzas de la Eurozona, que no le pidieron cuentas a Atenas o no le exigieron auditorias complementarias. ¿Y por qué -preguntó- dejamos a España aumentar su endeudamiento privado o a Irlanda favorecer indebidamente a sus bancos? Se tendrían que haber tomado medidas y no se hizo” (19/08/11).

El tema central reside en los problemas de fondo de la eurozona, que continúan sin solución. Ellos son, como señaló Guillermo de la Dehesa, director del Centre for Economic Policy Research, “por un lado, su integración fiscal que era prácticamente inexistente, sigue siendo totalmente insuficiente tras la creación del EFSF (fondo de rescate de la eurozona) y necesita urgentemente la creación de los eurobonos. Por otro, los Estados miembros del área euro no pueden contar con un banco central que actúe como su prestamista de última instancia, por lo que emiten deuda en una moneda, el euro, que no controlan, como si realmente emitiesen en moneda extranjera” (21/08/11).

De allí que el mercado, en el cuadro de incertidumbre existente, se refugia también en los bonos soberanos del Reino Unido, además de los alemanes y estadounidenses, a pesar de su elevado endeudamiento, porque parte de la base que el Banco de Inglaterra de ser necesario le suministrará al tesoro británico liquidez, ya que se encuentra en condiciones de cumplir la función de prestamista de última instancia. “Por el contrario –explicitó De la Dehesa-, en el área euro estas garantías no existen, ya que el artículo 123 del tratado prohíbe que el BCE rescate monetariamente la deuda de un Estado miembro, el artículo 124 prohíbe que los miembros puedan tener acceso privilegiado a ninguna entidad financiera y, finalmente, el artículo 125 prohíbe el rescate fiscal de un Estado miembro”.

Mientras los fondos monetarios estadounidenses, de acuerdo a cifras de la agencia Fitch, reducen sus exposiciones a las instituciones financieras europeas. Entre mayo y fines de julio la disminuyeron en un 20%, llegando así a su nivel más bajo desde 2008, abandonando casi completamente sus posiciones en bancos italianos y españoles.

Al finalizar agosto, el gobierno francés, hostigado también por los mercados, debió anunciar un nuevo plan de contracción del déficit fiscal ascendente a 12.000 millones de euros. A pesar de la disminución de los niveles de actividad económica la propuesta de París es llevar el déficit en 2012 al 4,5% del producto para llegar en 2013 al 3 %, en línea con los acuerdos adoptados por el

28 de Agosto de 2011

eurogrupo. El plan se propone armonizar el impuesto a las utilidades empresariales con la alemana y establece transitoriamente un gravamen a los más adinerados de 3% a los que declaren por concepto de renta y capital una suma superior a los 500.000 euros anuales. Esta medida se estima aportará solamente unos doscientos millones de euros.

HUGO FAZIO