

Fundación Milenio

LA NUEVA CRISIS DE DEUDA

COLOQUIOS ECONOMICOS



Konrad
Adenauer
Stiftung

Nº 17

Julio de 2010

LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA EN EUROPA Y EL PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

Mario Napoleón Pacheco Torrico*

Introducción

Los problemas financieros en Europa que son objeto de titulares en la prensa mundial, están ocasionando una serie de hechos en todo el mundo. Desde que se conocieron los problemas de deuda externa de Grecia, y la posibilidad de contagio a otros países europeos, la inestabilidad financiera se ha profundizado y extendido y no parece amortiguarse ni con el anuncio de rescates por parte de la Unión Europea y de planes de recorte fiscal draconianos en todos los países que tienen deudas excesivas.

Esta crisis es, indudablemente, parte de un fenómeno tectónico que posiblemente sea expresión de la fase terminal de la cuarta onda larga en su fase de descenso. De la misma forma la crisis de las hipotecas subprime en Estados Unidos, que tuvo una extendida repercusión mundial, es muy probable que haya puesto en evidencia los problemas típicos de una crisis estructural que estaría poniendo en cuestionamiento la modalidad de crecimiento de las economías de mercado.

La profundidad y extensión de la crisis, coloca en la mesa muchos aspectos que ameritan análisis, uno de los cuales es el carácter de la crisis de deuda en Europa y el rol de un actor fundamental en este tipo de crisis que es el Prestamista de Última Instancia (PUI). En este trabajo, aún preliminar, nos abocaremos al examen de los orígenes de la crisis actual en Europa, y los acontecimientos importantes en la conformación del PUI y su actuación entre los meses de febrero y el 21 de junio de 2010.

I. La crisis actual en Europa: crisis de deuda soberana

Las dificultades sobre el cumplimiento de las obligaciones emergentes de la deuda externa en Grecia, colocan a esta crisis dentro de uno de los tipos de crisis financiera que la escasa teoría económica ha reconocido. Las complicaciones griegas son típicamente una expresión de crisis de deuda externa, denominada también como crisis de deuda soberana (o de deuda pública). Esta "...es una situación en la que un país no puede atender el servicio de la deuda contraída con el exterior, ya sea soberana o privada"¹. Un economista define a esta crisis como crisis fiscales, que se producen cuando "El gobierno, de un momento a otro, pierde la capacidad de pagar la deuda externa y de obtener nuevos préstamos externos. Esto lleva a una reestructuración de la deuda o una moratoria de la misma"². Su origen, se encuentra en la acumulación de déficit fiscales producto de la aplicación de políticas expansivas de gasto, financiadas con deudas y no con incrementos de impuestos.

* Director Ejecutivo de la Fundación Milenio y profesor de la Universidad Mayor de San Andrés y de varios programas de postgrado. (napoeco@yahoo.com).

1 Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Mayo de 1998*. Washington, FMI, p. 84 Los otros tipos de crisis financieras son las crisis cambiaria y bancaria, está última puede tener carácter sistémico.

2 Carlos Parodi. *Globalización y crisis financieras internacionales causas hechos, lecciones e impactos económicos y sociales*. Lima, Universidad del Pacífico, 2001, p. 98.

¿Qué pasaría si un país se declara insolvente? Debería aplicar una política de ajuste, que repercutirá negativamente en el producto y en el empleo y enfrentará problemas sociales y, además, deberá renegociar su deuda. Sin embargo el problema nacional se convertiría en internacional, debido a la existencia de vínculos entre los mercados financieros y sus reacciones inmediatas, estos factores, entre otros, explicarían la extensión de la crisis. En otras palabras una crisis nacional se convertiría en una crisis sistémica que pondría en peligro al conjunto del sistema financiero internacional, y afectaría negativamente la débil recuperación de la economía mundial.

II. El Prestamista de Última Instancia (PUI)

El PUI, también denominado de último recurso, tiene por misión rescatar a la institución o al sistema, o al país, proporcionando los recursos necesarios para el pago de las obligaciones inmediatas. En el fondo el objetivo del PUI es el restablecimiento de la confianza en los mercados, inyectando liquidez cuando más se necesita.

El otorgamiento de créditos de emergencia que realizaba el Banco de Inglaterra, como parte de su política, en coyunturas críticas al sistema bancario inglés, le permitió a Francis Baring en 1797 crear el concepto del PUI. Observó que este banco central asumía el rol de la última fuente de dinero y de crédito. En consecuencia, de acuerdo con Schumpeter, el PUI "... era el guardián de la estructura del crédito"³. Como lo percibió Walter Bagehot, en 1873, el asumir el rol de PUI fue una de la razones de fondo para la creación de los bancos centrales. Para Bagehot en una crisis de liquidez el rol del banco central debía ser prestar sin límites, pero a una tasa de interés alta, con garantías adecuadas que debían valorarse a un precio entre el existente previamente a la crisis, o al pánico bancario, y el precio que resulta cuando emerge la crisis⁴.

Posteriormente el concepto fue rescatado por el especialista más renombrado en el estudio de las crisis financieras, Charles P. Kindleberger, quien cuando examinó los episodios de crisis financieras entre 1720 y 1987, encontró que "... cuando no existe este prestamista, como en 1873, 1890 y 1931, la depresión que sigue a una crisis financiera es larga y duradera..."⁵. Los aspectos centrales de la actuación del PUI son: ¿en qué momento debe actuar? ¿Cuál la magnitud de los recursos?, ¿bajo qué condiciones? y ¿para quién?⁶.

Como el mismo Kindleberger hace notar, de acuerdo a la extensión de la crisis financiera, el PUI puede ser nacional o internacional. El banco central de un país es el que asume el rol del PUI en caso de que la crisis esté localizada en un solo país. Si la crisis es de alcance internacional, el país económicamente más importante, de la región o el mundo, debe asumir el rol de PUI⁷. En este caso busca evitar el contagio.

La literatura sobre las crisis financieras en perspectiva histórica ofrece muchos ejemplos de la actuación de un PUI a nivel nacional e internacional. En este último caso, existen varios ejemplos relativamente recientes. La crisis mexicana de 1994 determinó la conformación de un PUI con los aportes, que llegaron a US\$ 52,000 millones provenientes

3 Joseph A. Schumpeter. *Historia del análisis económico*. Barcelona, Ariel, 1971, p 766

4 Santiago Fernández de Lis La crisis "subprime" y el préstamo de última instancia Madrid. Real Instituto Elcano. (Mayo, 2008) El libro de Bagehot Lombard Street fue publicado en 1873.

5 Charles P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Buenos Aires, Ariel, 1993, p. 237.

6 Ibid. p. 211.

7 Charles P. Kindleberger *La crisis económica, 1929-1939*. Barcelona, Crítica, 1985, p 346; _____ *Historia financiera de Europa* Barcelona, Crítica, 1988, p. 283.

del Tesoro de Estados Unidos, el FMI y otros países. La crisis asiática de 1997-1998, que se desplegó en Tailandia, Indonesia y Corea, dio lugar a que el FMI, Banco Mundial, Banco de Desarrollo Asiático, Estados Unidos, Japón, Singapur y otros contribuyentes menores, reúnan US\$ 117,900 millones⁸.

Sin embargo, existen algunos problemas respecto al PUI, uno de ellos es el riesgo moral (moral hazard). La actuación del PUI puede ocasionar que tanto deudores como prestamistas asuman riesgos excesivos sabiendo que existirá un rescate y no experimentarán pérdidas.

III. Las reglas fiscales del Área del Euro

Grecia forma parte del Área del Euro (AE) desde el 1º de enero de 2001, que tiene reglas precisas para el desenvolvimiento fiscal de los países miembros, entre estas destacan las siguientes⁹:

- El Tratado de Constitución de la Comunidad Europea y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, tienen como uno de sus objetivos intermedios, para alcanzar una ruta de crecimiento sostenido, implementar políticas fiscales sólidas y reforzar la independencia de la política monetaria del Eurosistema, que a su vez tiene como finalidad la estabilidad de precios.
- El Tratado en su artículo 101, prohíbe al Eurosistema la compra a los gobiernos y otras entidades públicas, instrumentos de deuda, con la finalidad de no permitir la monetización de los déficit fiscales, en razón a que se la expansión monetaria podría generar presiones inflacionarias.
- El artículo 103, la cláusula de corresponsabilidad financiera, establece que "... la Unión Europea no asumirá ni responderá de los compromisos de los Gobiernos o entidades públicas; los Estados miembros tampoco asumirán ni responderán de los compromisos de otro Estado miembro", de manera que "... los Estados miembros sean responsables, en última instancia, de su propio endeudamiento"¹⁰.
- El artículo 104 del Tratado y la legislación del Pacto de Estabilidad y crecimiento, establece que límite máximo de un déficit fiscal es de 3 por ciento del PIB. Se admiten las excepciones, cuando el déficit es mayor, si el déficit es excepcional y transitorio.
- El mismo artículo 104 del Tratado establece un ratio de deuda pública respecto al PIB máximo de 60 por ciento del PIB, pero también de forma transitoria.
- Si existe un déficit excesivo "... se iniciará contra el Estado miembro en cuestión un procedimiento de déficit excesivo, que consta de una serie de pasos encaminados a lograr que se corrija el déficit excesivo a su debido tiempo"

En base a estos aspectos Grecia para ingresar al AE debió cumplir los siguientes requisitos¹¹:

8 Carlos Parodi. Globalización y crisis financieras internacionales, op. cit , p. 150

9 Banco Central Europeo. *Boletín Mensual*. Marzo 2009, pp. 90-91.

10 Ibid. p. 90.

11 Rodolfo García. "Sistema financiero europeo y la nueva moneda" En: Eugenia Correa y Alicia Girón (coordinadoras). *Economía financiera contemporánea*. v. III México, 2004, p. 120.

- i) la inflación en los doce meses anteriores al examen no debía ser mayor al 1.5 por ciento, nivel de los tres países comunitarios con mayor estabilidad de precios;
- ii) "El déficit de las administraciones públicas no debía ser superior al tres por ciento del PIB";
- iii) El volumen de la deuda pública no debía rebasar el 60 por ciento del PIB

Se acepta que las políticas de estímulo fiscal implementadas en respuesta a la crisis de 2008-2009, se deben eliminar cuando se inicie la recuperación considerando que los estímulos son transitorios o deben compensarse con medidas correctivas¹².

Si bien existe una única política monetaria que emana del Banco Central Europeo (BCE) y una moneda única, la política fiscal continúa siendo responsabilidad de cada país miembro, de manera que pese a las normas no existe una coordinación que acompañe a la política monetaria, como tampoco sanciones para quienes no cumplan las normas fiscales, este último factor es considerado como un mal congénito de la unión monetaria. Y la cereza en la torta es que las reglamentaciones fiscales de la AE no permiten la existencia de un PUI regional.

IV. La política fiscal en la práctica

En conjunto los países del AE hasta el 2008 se mantuvieron dentro del parámetro establecido de 3 por ciento del PIB de déficit fiscal; sin embargo, en 2009 el déficit conjunto fue mayor en más del 100 por ciento (ver cuadro1).

CUADRO 1
AREA DEL EURO (AE) (16 PAÍSES)
DÉFICIT FISCAL Y DEUDA GUBERNAMENTAL

DETALLE	2006	2007	2008	2009
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	(1.3)	(0.06)	(2.0)	(6.3)
Deuda gubernamental (% del PIB)	68.3	66.0	69.4	78.7

Fuente: Elaboración propia en base a: Eurostat. *Newsrelease. Euroindicators*. (22/abr/2010).

Es posible que en las economías más importantes, la aplicación de estímulos fiscales explique el incremento del déficit, pero también, con seguridad está el incremento de los gastos fiscales de 46.7 por ciento en 2006 a 50.7 por ciento en 2009.

Respecto a la deuda gubernamental esta fue mayor en comparación al límite de 60 por ciento del PIB. Si bien disminuyó en 2007, en los dos años siguientes subió significativamente, en especial en 2009.

El examen del comportamiento fiscal en algunos países seleccionados, evidencia que solamente Alemania, que tiene el mayor aporte al PIB del AE, se mantuvo casi en el límite establecido de déficit fiscal; sin embargo, la deuda pública fue mayor al 60 por ciento del PIB, inclusive antes de la crisis financiera en Estados Unidos de 2007 y 2008. Francia, que es la segunda economía en la contribución al PIB, en 2009 experimentó un incremento

12 Banco Central Europeo. Boletín Mensual (Marzo, 2009).

del déficit fiscal que la colocó por encima del límite, y su deuda pública, igual que en Alemania, fue superior al 60 por ciento y en 2009 creció mucho más (ver cuadro 2).

CUADRO 2
ÁREA DEL EURO (AE): PAÍSES SELECCIONADOS
 INDICADORES FISCALES, PRODUCTO Y EMPLEO

PAÍSES	2006	2007	2008	2009
ALEMANIA:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	(1.6)	0.2	0.0	(3.3)
Deuda pública (% del PIB)	67.6	65.0	66.0	73.2
Tasa de desempleo	9.8	8.4	7.3	7.4
Contribución al PIB del AE (%)	27.2	27.0	27.0	26.8
FRANCIA:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	(2.3)	(2.7)	(3.3)	(7.5)
Deuda pública (% del PIB)	63.7	63.9	67.5	77.6
Tasa de desempleo	9.2	8.3	7.8	10.0
Contribución al PIB del AE (%)	21.1	21.0	21.0	21.4
ITALIA:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	(3.3)	(1.5)	(2.7)	(5.3)
Deuda pública (% del PIB)	106.5	103.5	106.1	115.8
Tasa de desempleo	6.8	6.2	6.8	8.2
Contribución al PIB del AE (%)	17.4	17.2	16.9	16.9
ESPAÑA:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	2.0	1.9	(4.1)	(11.2)
Deuda pública (% del PIB)	39.6	36.2	39.7	53.2
Tasa de desempleo	8.5	8.3	11.4	19.0
Contribución al PIB del AE (%)	11.5	11.7	11.8	11.7
GRECIA:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	(3.6)	(5.1)	(7.7)	(13.6)
Deuda pública (% del PIB)	97.8	95.7	99.2	115.1
Tasa de desempleo	8.9	8.3	7.7	10.2
Contribución al PIB del AE (%)	2.5	2.5	2.6	2.6
PORTUGAL:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	(3.9)	(2.6)	(2.8)	(9.4)
Deuda pública (% del PIB)	64.7	63.6	66.3	76.8
Tasa de desempleo	7.8	8.1	7.7	10.1
Contribución al PIB del AE (%)	1.8	1.8	1.8	1.8
IRLANDA:				
Déficit/superávit gubernamental (% del PIB)	3.0	0.1	(7.3)	(14.3)
Deuda pública (% del PIB)	24.9	25.0	43.9	64.0
Tasa de desempleo	4.5	4.6	6.3	13.0
Contribución al PIB del AE (%)	2.1	2.1	2.0	1.8

FUENTE: Elaboración propia en base a: Eurostat. Eurostat Yearbook 2009; Eurostat. Newsrelease. Euroindicators (22/abr/2010).

La economía italiana, tercera en importancia, aporta con el 16.9 por ciento al PIB, también en 2009 tuvo un déficit fiscal superior al máximo permitido aunque por debajo del déficit francés. En cuanto a la deuda pública, esta es la mayor de los países considerados llegando a niveles muy preocupantes superiores al 100 por ciento del PIB. España, que es

la cuarta economía en tamaño, superó el límite del déficit en 2008 y en 2009 este creció fuertemente, y, además, es el déficit más elevado de las cuatro economías más grandes del AE. Su deuda pública subió significativamente en 2009. Respecto a Grecia, una economía pequeña en relación a las cuatro primeras, su déficit fiscal empezó a subir en 2007 y en 2009 llegó al 13.6 por ciento del PIB, nivel solamente superado por Irlanda. Como consecuencia el nivel de deuda pública ya superior en 37.8 puntos porcentuales en 2006, en 2009 llegó al 115.1 por ciento del PIB. La situación de Portugal e Irlanda, que en conjunto aportan con el 3.6 por ciento del PIB, está dentro del patrón de déficit fiscal y deuda pública creciente.

En resumen la relación entre crecientes déficit fiscales y el aumento de la deuda pública, se debe a que la única forma de financiar el desequilibrio fue, y es, y continúa siendo en algunos casos, mediante la colocación de bonos gubernamentales en el mercado financiero.

Otro aspecto relevante contenido en el cuadro 2 es el desempleo. Se advierte que, a excepción de Alemania, todos los países considerados experimentaron incrementos en la tasa de desempleo especialmente en 2009. Dentro de las economías relativamente grandes, España tiene el mayor desempleo debido, primero, al estancamiento en 2008 (el PIB creció en 0.9 por ciento) y, segundo a la contracción en 2009 (el PIB se retrajo en -3.8 por ciento)¹³.

V. El engaño de Grecia y de los otros

Como se constató solamente Alemania se mantuvo casi dentro del límite establecido de déficit fiscal, mientras que el resto de las economías superó esta barrera. La pregunta es cómo se explica esta situación, tomando en cuenta que cada país miembro informaba regularmente al sistema de información de la Unión Europea, el Eurostat.

La segunda semana de febrero de 2010, se conoció que el país heleno entregaba la información después de un "maquillaje" a cargo del banco de inversiones Goldman Sachs, que mostraba un déficit menor, práctica empleada por lo menos desde 2002¹⁴. El hecho fue reconocido por Karel De Gucht, Comisario de Comercio, quien afirmó que "las trapacerías contables y estadísticas griegas eran un secreto a voces". Sostiene que cuando la Comisión pretendió enviar inspectores a Atenas en 2003 y 2004, se opusieron los gobiernos de la Unión Europea¹⁵. Tomando en cuenta que en la mayoría de los casos el aumento del déficit fiscal y de la deuda pública, colocaba a estas variables por encima de los límites establecidos, varias publicaciones sostienen que no solamente Grecia manipuló las cuentas fiscales, sino también lo hicieron otros países. Portugal también incurrió en las mismas prácticas en 2001¹⁶. En resumen se recurrió "... a complejas, y a veces secretas,

13 FMI. *Perspectivas de la economía mundial. Sustentar la recuperación*. Octubre de 2009. Washington, 2009.

14 Grecia no contabilizó ya en 2001 gastos militares por € 1.600 millones. Ver www.wsj.com (3/mar/2010). Asimismo, obtenía préstamos en una divisa que luego era convertida a euros a un tipo de cambio menor, de modo que la deuda disminuía. Ver: www.bbcmundo (15/feb/2010).

15 www.elpais.com (6/jun/2010).

16 Portugal clasificaba "...los subsidios otorgados al metro de Lisboa y otras empresas públicas como compras de participaciones". En Francia la empresa privatizada France Telecom pagó al gobierno, en 1997, más de € 5.000 millones y el gobierno asumió el pago de las pensiones de los empleados de dicha empresa. Los ingresos provenientes de la operación con France Telecom le permitieron bajar el déficit fiscal a € 40.000 millones y el gobierno anunció en 1997 un déficit de 3 por ciento del PIB habilitándose, de ese modo, para ingresar al AE. Alemania "... intentó revaluar sus reservas en oro en 1997, pero echó pie atrás ante la resistencia de su banco central". Charles Forelle y Susanne Craig. "Las maniobras contables, otro problema para Europa", en www.wsj.com (23/feb/2010).

transacciones financieras con el fin de ocultar la verdadera dimensión de su endeudamiento.....A pesar de las críticas, muchos líderes europeos estimaron que estas maniobras eran aceptables"¹⁷. Posteriormente, en junio los ministros de economía de la Unión Europea, determinaron reforzar los controles del Eurostat, para que audite las cuentas fiscales de los países miembros con la finalidad de evitar que ocurran nuevas falsificaciones de las estadísticas¹⁸.

VI. El suplicio de la constitución del PUI y las contradicciones entre Alemania y Francia

En la medida en que se conoció la verdadera situación de las finanzas públicas griegas, en la Cumbre del 11 de febrero de 2010 los líderes europeos anunciaron una ayuda al país helénico¹⁹. Sin embargo, la posibilidad del incumplimiento en sus obligaciones, la desconfianza y la incertidumbre se extendieron debido a que los mercados percibieron que España, Portugal e Irlanda podrían ser los próximos en experimentar los mismos problemas de Grecia.

A partir de este reconocimiento la Unión Europea anunció un posible rescate. El 23 de febrero, los responsables de la zona euro ofrecieron "apenas una vaga promesa de determinar y coordinar una acción, en caso de que sea necesaria para ayudar a Grecia y sólo bajo la condición de que Atenas imponga más medidas de austeridad. ... Alemania y Francia son extremadamente reacias a financiar los gastos sin control de Grecia. ... Este apoyo daría a los mercados financieros más confianza de que Grecia no declarará una cesación de pagos, lo que haría caer los rendimientos de los bonos griegos. Una cesación de pagos de Grecia podría hacer que el pánico en los mercados financieros se extienda a otras economías en apuros como Portugal, España e Italia, amenazando a los cruciales mercados de exportación franceses y alemanes, así como la salud financiera de muchos bancos regionales expuestos a las deudas de los países del sur europeo"²⁰.

Luego de este anunció comenzó una extensa y dura negociación que se orientaba no solamente a definir los detalles técnicos del rescate, sino también a lograr un consenso político en la decisión y condicionar a Grecia a aplicar un drástico ajuste fiscal. El 1º de marzo se conoció que el Comisionado de Asuntos Monetarios de la Unión Europea, Olli Rehn, afirmó que "...el bloque está listo para ayudar a Grecia, pero le pidió a este país que tomé más medidas inmediatamente para reducir su elevado déficit fiscal"²¹. Grecia había anunciado que reduciría su déficit fiscal del 13.6 por ciento del PIB al 8.7 por ciento del PIB en 2010 y en 2012 llegar al 3 por ciento del PIB²².

El 3 de marzo las informaciones de prensa mostraban que el gobierno griego aplicaría las medidas de ajuste fiscal, entre las que destacaban el incremento del IVA, del 19 por ciento al 21 por ciento, los impuestos sobre los alcoholes y el tabaco en 20 por ciento y la disminución del 30 por ciento en los pagos extraordinarios a los funcionarios públicos²³. Sin embargo, en las noticias del 5 de marzo Rainer Bruderle, ministro alemán de Economía, sostenía que Alemania "no dará un céntimo" a Grecia²⁴.

17 www.wsj.com (23/feb /2010).

18 www.elpais.com (8/jun/2010)

19 www.bbc.co.uk (15/feb/2010)

20 www.wsj.com (23/feb/2010).

21 www.wsj.com (1º/mar/2010).

22 www.wsj.com (1º/mar/2010)

23 www.eleconomista.es (3/mar/2010)

24 www.eleconomista.es (5/mar(2010).

Fuentes periodísticas inglesas anunciaron el 13 de marzo que el AE había aprobado un plan de rescate, y que este "no vulnerará la normativa del euro, que prohíbe específicamente rescatar a los países miembros en problemas"²⁵. Sin embargo, nuevamente las autoridades económicas alemanas afirmaron que desconocían la decisión²⁶. El 15 de marzo se comunicaba que los ministros de economía de la AE habían terminado con la elaboración del plan de rescate, el mismo que será aprobado entre el 25 y el 26 de marzo en la Cumbre de jefes de Estado y de Gobierno. Este plan, según el primer ministro luxemburgués y presidente del Eurogrupo, Jean-Claude Juncker, no incluía avales sobre la deuda griega, pero "... que podrá activarse rápidamente si es necesario"²⁷. Opinión, como podrá constatarse, muy optimista.

En la misma fecha la prensa mostraba las diferencias existentes entre Alemania y Francia. Christine Lagarde, la ministra de Finanzas francesa, consideraba insostenible para el AE el permanente superávit comercial alemán que se debe a los bajos costos laborales y demandaba que para impulsar la competitividad de los socios deficitarios, Alemania debía impulsar la demanda interna. También se mostró contraria a la posibilidad de crear un Fondo Monetario Europeo²⁸.

Las noticias de prensa del 16 de marzo mostraban que el ministro de Finanzas de Alemania, Wolfgang Schäuble, sostenía que aún no se había tomado ninguna decisión política²⁹.

De forma pertinente con la declaración del ministro alemán, el plan se enfrentó con la oposición del principal socio del AE, Alemania. La Canciller Ángela Merkel, declaraba el 17 de marzo que cualquier decisión respecto a Grecia debe ser tomada "con la vista puesta en la estabilidad del euro a largo plazo. La solidaridad a corto plazo no es la respuesta adecuada". Con esta declaración la máxima autoridad alemana ponía en duda la posibilidad del rescate, según el periódico *El Economista*, la afirmación significaba preguntarse: ¿Rescate, qué rescate? Por otra parte, respondía duramente a la ministra francesa Lagarde, afirmando que "No vamos a sacrificar nuestra fortaleza sólo porque se compran más nuestros productos que los de otros países"³⁰.

Como una manifestación más de las contradicciones existentes entre los responsables del AE, Jean-Claude Juncker sostenía el 22 de marzo, mientras las bolsas del mundo caían, que no era imprescindible que los líderes europeos terminen con el debate sobre Grecia en esa semana³¹. Asimismo, expresaba su desacuerdo con acudir al FMI para reunir los recursos necesarios para rescatar a Grecia. Afirmó que "... la zona del euro debe lavar sus trapos sucios en casa para mantener la credibilidad de su moneda única"³². Declaración que expresaba otra contradicción con Alemania que sostenía la necesidad de la participación del FMI.

El 23 de marzo la Canciller Merkel determinó tres condiciones para el rescate griego³³:

25 www.eleconomista.es (13/mar/2010).

26 www.eleconomista.es (13/mar/2010).

27 www.eleconomista.es (15/mar/2010).

28 www.eleconomista.es (15/mar/2010).

29 www.espanol.rfi.fr (16/mar/2010).

30 www.eleconomista.es (17/mar/2010).

31 www.elpais.com (22/mar/2010).

32 www.eleconomista.es (22/mar/2010).

33 www.eleconomista.es (23/mar/2010).

- i) Grecia debía agotar todas las posibilidades de obtener financiamiento;
- ii) el compromiso del FMI para realizar un aporte sustancial al monto del rescate;
- y
- iii) los miembros del AE deben alcanzar un acuerdo que implique nuevas negociar nuevas normas orientadas a prevenir otras crisis de deuda.

Respecto a los tres puntos Francia y el Reino Unido habían expresado su oposición a cualquier modificación del tratado.

Sin embargo, el empeoramiento de la situación financiera obligaba a aceptar un plan de rescate, pero bajo condiciones duras. Este punto de vista era compartido por el presidente del BCE, quien sostenía que no se debía otorgar créditos blandos y que debería haber una fuerte condicionalidad³⁴. El 25 de marzo la prensa anunciaba que luego de varias semanas de una fuerte resistencia por parte de la señora Merkel, en una negociación que la prensa calificaba como contrarreloj, se logró un acuerdo con el presidente francés Nicolas Sarkozy, que implicaba establecer un mecanismo de asistencia financiera de emergencia a Grecia que incluya la participación del FMI³⁵; asimismo se aceptaba, como colateral, bonos BBB- y no como fue anteriormente bonos con la calificación de A-³⁶. Sin embargo, mientras no se definían los detalles técnicos del plan, el valor del euro respecto al dólar caía, y el país heleno soportaba una corrida bancaria que significó una salida del país de más de € 10.000 millones, hecho que obligaba a los cuatro bancos más grandes a solicitar ayuda al Estado³⁷. Por otra parte, se conocía que Grecia necesitaba para cumplir con sus compromisos de deuda, entre el 20 de abril y el 23 de mayo, € 16,000 millones³⁸.

Este acuerdo que incluía al FMI como aportante, como una de las exigencias alemanas, fue objeto de críticas por parte de varios analistas, debido a que "... pone al bloque económico en vergonzosa situación de acudir a una organización (el FMI) que usualmente orquesta rescates para países en desarrollo", además de conferirle a la señora Merkel la facultad de decidir el momento de la aplicación del plan, mientras tanto Atenas sostenía que la tasas de interés que pagaba por el acceso a nuevos recursos ya había superado el 6 por ciento, nivel inaceptable³⁹. Por otra parte, el director gerente del FMI, Dominicque Strauss-Khan, aclaraba que, frente a la idea que la Unión Europea tendría el control de la operación con los recursos del FMI, "El FMI definirá las condiciones, como hacemos con cualquier otro país"⁴⁰.

Si bien Grecia solicitó formalmente iniciar las negociaciones de rescate el 15 de abril⁴¹, recién fue el 3 de mayo, después de tres meses de indefinición, cuando se aprobó un plan de apoyo a Grecia de € 110,000 millones, incluyendo la participación del FMI en un 27 por ciento. De dicha cantidad se disponía que en el primer año de vigencia del plan, Grecia recibiría € 30,000 millones. El acuerdo implicaba el compromiso del gobierno heleno de aplicar un draconiano programa de ajuste fiscal, que sería supervisado trimestralmente por parte de la Comisión Europea de manera previa al desembolso de los recursos⁴².

34 www.eleconomista.es (22/mar/2010).

35 www.elpais.com (25/mar/2010).

36 www.eleconomista.es (25/mar/2010). Debe hacerse notar que el 10 de abril de 2010, la agencia de calificación Fitch disminuyó la calificación a de la deuda griega a BBB-. Ver: www.elpais.com (10/abr/2010).

37 www.bbcmundo.com (8/abr/2010).

38 www.elpais.com (26/mar/2010).

39 www.wsj.com (26/mar/2010).

40 www.eleconomista.es (30/mar/2010).

41 www.wsj.com (15/abr/2010).

42 www.elpais.com (3/may/2010).

Es importante hacer notar que mientras las autoridades del AE negociaban, el 28 de abril las calificadoras de riesgo nuevamente disminuían la calificación de los bonos griegos de BBB- a BB- (nivel que significaba la probabilidad de suspensión de pagos de Grecia), y también bajaban la calificación para la deuda de Portugal a A-. Las consecuencias fueron un incremento de las tasas de interés de la deuda griega a dos años al 18 por ciento, ventas masivas de bonos griegos, y por parte de los inversionistas (los fondos de pensiones y de inversión) un traslado de sus recursos hacia bonos de la deuda alemana, considerados los más seguros⁴³

Más adelante el proceso anteriormente descrito continuó. El 6 de mayo, la situación de la deuda griega afectaba, de forma marcada, a los bonos soberanos españoles. Para los bonos a 10 años aumentaba la prima de riesgo (la diferencia con la deuda alemana considerada como la más segura) a 132 puntos básicos cuando en abril se encontraba en 70 puntos básicos. Asimismo, la tasa de interés que el mercado fijaba para la deuda española alcanzaba a 4.17 por ciento, mientras que el precio de la deuda alemana solamente fue de 2.85 por ciento. La situación de los bonos a dos años era peor, considerando que los procedentes de España debían pagar el 2.58 por ciento, mientras que los alemanes solamente pagaban el 0.6 por ciento⁴⁴.

También el 6 de mayo el Bundestag (Parlamento alemán), aprobó la contribución alemana al paquete de rescate griego por € 22,400 millones, luego de un intenso debate en el que la canciller Merkel defendió la asistencia financiera a Grecia frente a la oposición Social Demócrata que no estuvo de acuerdo con la participación de Alemania.

VII. "La situación es desesperada, pero no es grave"⁴⁵

El aumento de la prima de riesgo de la deuda española continuó subiendo marcadamente. El 7 de mayo los bonos a 10 años tenían un diferencial con la deuda alemana de 163 puntos básicos, mientras que en la deuda a corto plazo las diferencias eran mayores, como venía aconteciendo. Por los bonos alemanes a dos años se pagaban 0.5 por ciento y por los españoles 2.9 por ciento, y en el caso de la deuda griega el interés llegaba al 16 por ciento, y se comentaba la posibilidad de una nueva rebaja de la calificación de la banca griega que podía contagiar a los bancos de Portugal, España, Irlanda y el Reino Unido. Por otra parte, se criticaba la máxima calificación (AAA) que dieron Moody's y Fitch a la deuda española, considerando que España tenía un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 10 por ciento, que la tasas de desempleo bordeaba el 20 por ciento, que su historia mostraba que en los siglos XIX y XX suspendió sus pagos en 13 oportunidades, y "cuyo destino está cada vez más ligado a la amabilidad de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional para ser rescatado" y como no aplicó ninguna reforma "está al borde del precipicio"⁴⁶.

Mientras tanto Alemania, el 19 de mayo, prohibía las ventas al descubierto (ventas cortas) de los instrumentos de deuda soberana de los países de la zona del euro con la finalidad de frenar la especulación, argumentando la fuerte volatilidad de los títulos de deuda soberana, además de los seguros de impago de dicha deuda y de las acciones de 10 bancos y empresas de servicios financieros alemanas. Esta medida, inicialmente vigente

43 www.elpais.com (28/abr/2010).

44 www.elpais.com (6/may/2010).

45 La frase se ha extraído de: www.eleconomista.es (6/may/2010).

46 www.elpais.com (7/may/2010).

hasta el 31 de marzo, provocó la caída fuerte de las bolsas en Europa y una mayor depreciación del euro⁴⁷. Posteriormente el 2 de junio, el gobierno alemán presentaba un proyecto de ley al Parlamento, para ampliar la prohibición⁴⁸.

La situación extremadamente complicada de España y las posibilidades de contagio a otros países del AE, impulsaron los rumores de un posible plan de rescate para España, que podría requerir, según un informe del FMI, US\$ 600,000 millones (€ 474,000 millones)⁴⁹. En este contexto y debido al riesgo sistémico existente y después de maratónicas negociaciones, Alemania cedió y la señora Merkel, luego de perder las elecciones parlamentarias regionales y a su ministro de Economía por razones de salud, "...aceptó una red de seguridad para todos los miembros de la zona euro"⁵⁰. Esto significaba que fue permeada por las presiones del gobierno de Estados Unidos⁵¹ (la exposición de los bancos estadounidenses al rescate de la deuda europea es mayor a los US\$ 54,000 millones)⁵².

De este modo, el 10 de mayo se acordó conformar un fondo de rescate por un monto de € 750,000 millones (US\$ 995,000 millones) para los países con mayores problemas fiscales. Los aportes fueron: 58.6 por ciento provendrán de préstamos de los gobiernos de la euro zona, 8.0 por ciento de recursos de emergencia de la Unión Europea, y el 33.3 por ciento del FMI⁵³.

Simultáneamente, los bancos centrales de la euro zona empezaron a comprar deuda soberana de Grecia, España Portugal, Irlanda e Italia, violando claramente el artículo 101 del tratado de Constitución de la Comunidad Europea. Hasta el 17 de mayo se adquirieron € 16,500 millones, debido a la depreciación de los títulos públicos⁵⁴. Por ejemplo, los bonos griegos a 10 años en pocos días cayeron en 263 puntos básicos y los de 2 años perdieron 1,000 puntos básicos. Los bonos españoles e italianos a 10 años, perdieron 27 puntos básicos y 20 puntos básicos respectivamente⁵⁵. Sin embargo, el 8 de junio el BCE suspendió las compras de deuda soberana que alcanzaron, hasta ese momento, a € 40,500 millones. Posteriormente, el 10 de junio, el presidente del BCE, anunciaba que se mantendría el programa de compra de deuda pública, sin especificar su extensión y monto asignado⁵⁶.

Aún habiéndose aprobado el nuevo fondo de apoyo financiero, continuaron las contradicciones entre las autoridades del AE. La Canciller alemana había declarado que el nuevo millonario fondo de rescate únicamente permite "ganar tiempo". La respuesta del presidente del Eurogrupo, Juncker, fue dura, afirmó que "Algunos deberían pensar antes de hablar" y "harían mejor en callarse"⁵⁷.

47 www.latercera.com (19/may/2010). Las ventas al descubierto son operaciones que consisten en vender a plazo valores que no se tienen, con la expectativa de poder comprarlos posteriormente a un precio inferior y saldar la venta obteniendo beneficios. Estas operaciones especulativas que son realizadas frecuentemente por los fondos de inversión libre (hedge funds), incrementan los riesgos en los mercados financieros y pueden desencadenar la caída de un activo financiero.

48 www.alemaniaparati.diplo.de (2/jun/2010).

49 www.eleconomista.es (7/may/2010).

50 www.wsj.com (11/may/2010).

51 www.wsj.com (11/may/2010). La prensa hizo conocer la existencia de llamadas provenientes de la Casa Blanca y de la Reserva Federal a los principales líderes europeos instándolos a tomar la decisión. Ver: www.elpais.com (16/may/2010)

52 www.eleconomista.es (17/may/2010).

53 www.wsj.com (10/may/2010).

54 www.eleconomista.es (17/may/2010).

55 www.wsj.com (10/may/2010)

56 www.eleconomista.es (10/jun/2010)

57 www.elpais.com (17/may/2010)

Sin embargo, varios analistas sostienen que tomando en cuenta que si bien la aplicación del ajuste fiscal permitirá bajar el déficit griego del 13.6 por ciento del PIB al 8.1 por ciento del PIB en 2010 y al 4.9 por ciento del PIB en 2013, se necesitará un monto de € 50,000 millones para cubrir el déficit. De manera que tomando en cuenta la magnitud de los vencimientos desde mayo de 2010 hasta mayo de 2013, por un valor aproximado de € 70,000 millones, se necesitaría, por lo menos, € 120,000 millones. Entonces los € 110,000 millones son insuficientes, necesitándose por lo menos € 150,000 millones⁵⁸.

El 8 de junio, luego de 4 meses los ministros de Finanzas de la zona euro aprobaron finalmente el paquete de rescate de € 440,000 millones (US\$ 527,000 millones), que forma parte de los € 750,000 millones aprobados anteriormente, denominado "vehículo de propósito especial", que otorgará préstamos de emergencia garantizados por otros gobiernos de la zona euro, de manera que se pueda subir las calificaciones de crédito⁵⁹.

Como otro episodio en este proceso, al parecer indetenible, de la crisis europea el 14 de junio se conocía que las empresas españolas no tenían acceso al financiamiento de los mercados internacionales, debido a la desconfianza⁶⁰. Y el 15 de junio la banca española solicitaba "fondos récord al BCE ante el cierre de los mercados"; también la prensa mostraba que en mayo los bancos españoles y los extranjeros que operan en España, accedieron a € 85,618 millones, cifra mayor en € 11,000 millones en comparación a abril, de recursos del BCE a los que se accede mediante subastas⁶¹.

Pese al anuncio de la conformación del fondo de rescate global de € 750,000 millones, especialmente para los países con agudos desequilibrios fiscales, entre los cuales está España, la prima de riesgo de este país continuó aumentando, llegando el 15 de junio a 223.5 puntos respecto a los bonos alemanes. La causa de este incremento estaba en la percepción de los mercados de que su situación podría deteriorarse, en razón a su abultado déficit fiscal (11.2 por ciento del PIB), el alto nivel de desempleo (19.0 por ciento) y la prolongada crisis económica. En este marco la prensa nuevamente, el 16 de junio, comentó la posibilidad de que el FMI, la Unión Europea y el Tesoro de Estados Unidos estarían diseñando un plan de liquidez para España que incorporaría líneas de crédito que España utilizaría, para evitar que se tenga que "recurrir a un plan de rescate que podría desatar el pánico en los mercados financieros, al tiempo que ayudaría a recuperar la credibilidad del país, del euro y del conjunto de la UE"⁶². El monto considerado llegaba a € 250,000 millones y se conoció que el gobierno español convocó a una reunión al máximo responsable del FMI, Strauss-Kahn, con el presidente José Luis Rodríguez Zapatero⁶³.

Refiriéndose a la situación de la economía española la Canciller Merkel afirmó que "España puede acudir al fondo de rescate, como cualquier otro país"⁶⁴. Este comentario molestó al presidente español, sin embargo el rumor tenía asidero debido a que según información del Banco Internacional de Pagos bancos franceses y alemanes son los más expuestos a España debido a que tienen bonos de la deuda española por € 202,000 millones y €165,000 millones respectivamente⁶⁵.

58 www.wsj.com (4/may/2010).

59 www.wsj.com (11/may/2010); _____ (8/jun/2010).

60 www.elpais.com (14/jun/2010)

61 www.elpais.com (15/jun/2010)

62 www.eleconomista.es (16/jun/2010).

63 www.wsj.com (16/jun/2010).

64 www.abc.es (16/jun/2010).

65 www.abc.es (16/jun/2010).

VIII. Los planes de ajuste fiscal

Entre mayo y junio de 2010 los gobiernos de Grecia, España, Portugal, Italia, Reino Unido y Alemania, además de otros países del AE, determinaron fuertes cortes del gasto fiscal, en algunos casos acompañados por medidas orientadas a incrementar los ingresos. En el caso de Grecia, como se explicó, la aplicación de las medidas de ajuste constituye un requisito, exigido por Alemania, para acceder a los recursos del rescate. El total de los ajustes llega a € 218,200 millones (US\$ 174,560 millones) que representan el 27.6 por ciento del PIB de los países considerados. Las economías con los mayores cortes en relación al PIB son Grecia y España (ver cuadro 3).

CUADRO 3
PLANES DE RECORTES FISCALES EN PAÍSES
SELECCIONADOS DEL ÁREA DEL EURO

FECHA	PAÍS	Monto esperado del recorte (Millones de €)	Porcentaje respecto al PIB de 2009
05-may-10	Grecia	30.0	12.6
12-may-10	España	65.0	6.2
17-may-10	Italia	27.5	1.8
25-may-10	Irlanda	4.0	2.4
25-may-10	Francia	11.5	0.6
08-jun-10	Alemania	80.0	3.3
25-jun-10	Portugal	1.1	0.7
TOTAL		218.2	27.6

FUENTE: Elaboración propia a partir de: "Montos esperados del recorte fiscal": www.elpais.com (25/may/2010); PIB (a precios corrientes): Eurostat. Newsrelease. Euroindicators (22/abril/2010).

Las medidas de recorte fiscal, que implican también el despido de miles de empleados públicos, suscitaron varias críticas. Está claro que las disminuciones de gastos no son compatibles con el crecimiento económico, en un momento en que se necesita asegurar la recuperación económica, posiblemente este hecho explique que a cada aprobación de un paquete de austeridad fiscal, los mercados reaccionaron subiendo la prima de riesgo. Paul Krugman, quien calificó como "masoquismo" la "manía" de aprobar planes de austeridad fiscal, sostuvo que la contracción de gastos determina tasas de interés más bajas que implican la depreciación de la moneda, aspecto que mejora la balanza comercial del país que aplica las restricciones fiscales, pero significa una contracción para el mundo: Peor si se toma en cuenta que las tasas de interés en Europa están cercanas a cero, y el euro se encuentra muy debilitado transformando la contracción fiscal del AE en un problema global⁶⁶.

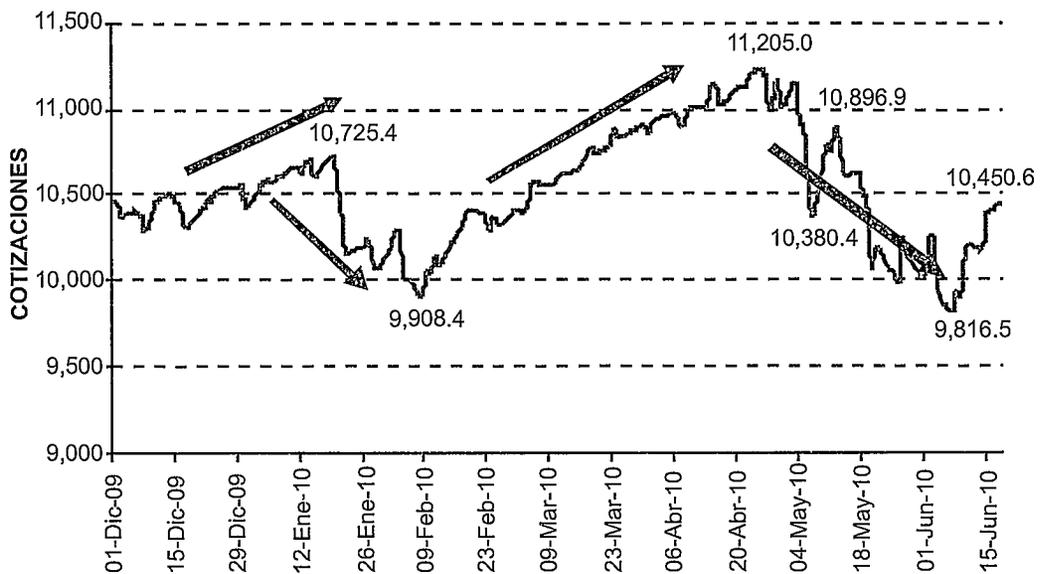
IX. Los costos de las demoras en la conformación del Prestamista de Última Instancia (PUI)

Los costos de las demoras se despliegan en dos ámbitos interrelacionados entre sí, el financiero y el cambiario.

66 www.eleconomista.es (9/jun/2010).

En el ámbito financiero, se observa una aguda inestabilidad y una tendencia declinante en las cotizaciones de las principales bolsas de valores del mundo. En Estados Unidos, el principal indicador, el Dow Jones, comenzó a subir desde la segunda semana de febrero luego de una caída hasta 9,908 puntos el 8 de febrero, llegando a un máximo el 26 de abril, con 11,205 puntos, y luego declinó. Entre el 4 y 9 de junio cayó por debajo de los 10,000 puntos, marcando un mínimo de 9,816 el 7 de junio, posteriormente recuperó, pero hasta el 21 de junio no pudo alcanzar los 11,000 puntos (ver gráfico 1).

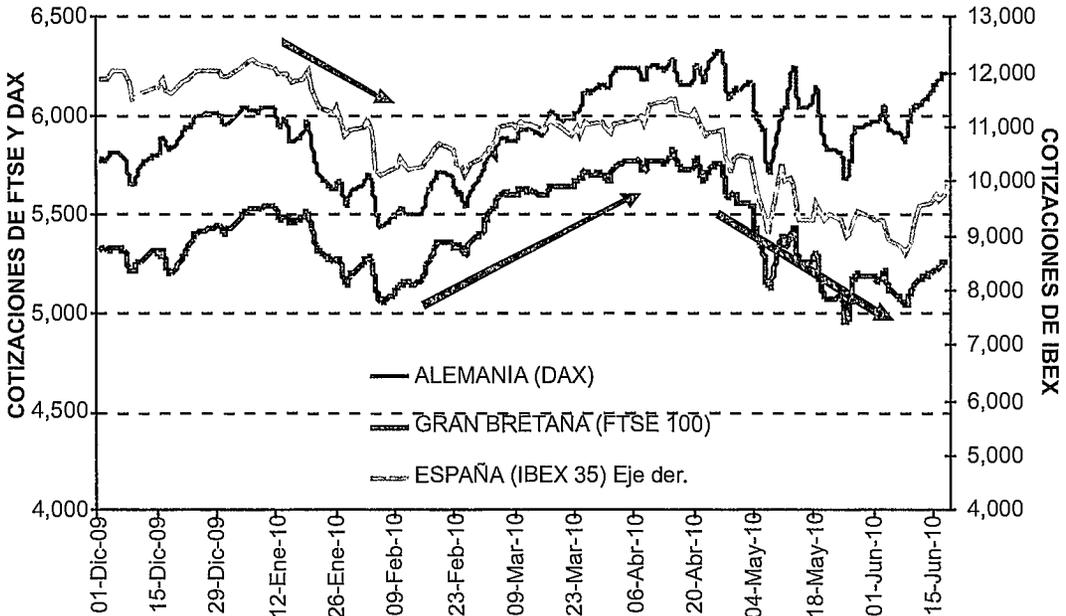
GRÁFICO 1
ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (DJIA)



FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finanzas (www.es.finance.yahoo.com).

El movimiento de las acciones europeas tuvo casi la misma tendencia que el Dow Jones. El DAX, de Alemania, el FTSE de Gran Bretaña, y el IBEX, de España, luego de alcanzar máximos entre el 14 y el 20 de enero, bajaron a mínimos del 17 al 18 de febrero. Luego subieron llegando a niveles máximos el 26 de abril. Desde fines de abril hasta el 4 de junio la tendencia fue a la baja. Entre los máximos del 15 de abril y los mínimos del 25 de mayo las mayores pérdidas se registraron en el IBEX, -21.9 por ciento, y en el FTSE, -15.2 por ciento. Posteriormente recuperaron pero con una marcada inestabilidad (ver gráfico 2).

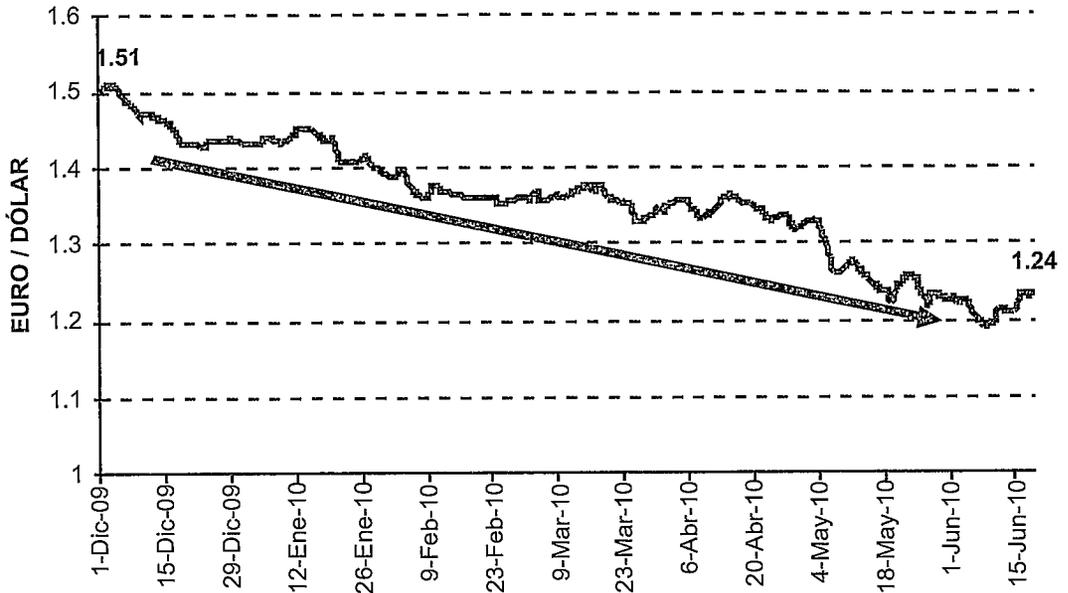
GRÁFICO 2
COTIZACIONES DE LAS BOLSAS EUROPEAS



FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finanzas (www.es.finance.yahoo.com).

En el ámbito monetario el costo fue el deterioro del valor del euro respecto al dólar, hecho que significó revertir la tendencia a la apreciación del euro que comenzó en noviembre del año 2000. El 30 de octubre de ese año un euro se cotizaba en US\$ 0.84, y el 22 de julio de 2008 se alcanzó el nivel más alto con US\$ 1.59. A partir de fines de julio de 2008 la tendencia fue hacia la desvalorización del euro, no obstante de haberse registrado una revalorización que culminó el 3 de diciembre de 2009, cuando se registró US\$ 1.51 por un euro. A partir del 4 de diciembre la caída fue intensa llegándose al nivel mínimo de US\$ 1.19 por un euro el 7 de junio de 2010. Posteriormente recuperó, pero ya no alcanzó los registros de fines de julio de 2008. Entre el máximo de julio de 2008 y el mínimo del 7 de junio de 2010, la pérdida fue de 25 por ciento. Si bien posteriormente recuperó, la comparación entre el primero de diciembre de 2009 y el 21 de junio de 2010 evidencia una desvalorización del euro igual a 17.9 por ciento (ver gráfico 3).

GRÁFICO 3
COTIZACIÓN EURO / DÓLAR



FUENTE: Elaboración propia a partir de: Banco Central Europeo (www.ecb.int).

X. ¿Si fracasa el PUI: se desintegrará o reducirá el Área del euro?

El examen de los acontecimientos en la constitución del PUI y su política contradictoria, pone en entredicho la eficacia de sus acciones en términos de restablecer la confianza de los mercados. Además la actuación del BCE, principal ejecutor del PUI, tampoco está exenta de contradicciones y contramarchas. Un analista ha calificado la actuación del BCE como timorata. Las críticas a la autoridad monetaria enfatizan su "excesiva ortodoxia ...- y sus- ... permanentes vaivenes en su funcionamiento... -como- ... declarar que no comprará deuda pública provocando el colapso de los mercados, y a los cuatro días verse obligado a hacerlo para estabilizarlos un poco"⁶⁷.

Por otra parte, en la medida en que no exista un plan de reestructuración de la deuda (es decir que los tenedores de los bonos griegos reciban solamente intereses, o que se reprogramen los pagos, o se convierta la deuda de corto plazo por una de largo plazo), o se determine una quita significativa (los acreedores pierden una parte de su capital), no se soluciona el problema de solvencia en Grecia, aún aplicando las políticas de recorte fiscal con la supervisión del FMI. En consecuencia, el último paquete de asistencia financiera simplemente estaría "comprando tiempo" a un costo elevado, debido a que este tiempo no sirve para ordenar la casa⁶⁸.

En ausencia de un plan de reestructuración de la deuda griega y también de Portugal, España, Italia e Irlanda principalmente, los US\$ 995,000 millones beneficiaran casi exclusivamente a la banca europea, que tiene más de US\$ 2.8 billones de deuda soberana

67 Joaquín Estefanía. "Nadie se fía de nadie (otra vez)". En: www.elpais.com (14/jun/2010)

68 Alan Ruskin (economista del Royal Bank of Scotland). "Cinco razones por las que el euro seguirá deprimido, pese a los millones de Europa". En: www.finanzas.com (12/may/2010).

de Grecia, Portugal y España. Los bancos alemanes tienen de estos tres países bonos soberanos por US\$ 300,000 millones y los bancos británicos US\$ 140.000 millones⁶⁹.

A fines de enero de 2010, el conocido economista Nouriel Roubini, que predijo la crisis de la hipotecas subprime, sostuvo que considerando la magnitud de la crisis europea por los agudos desequilibrios fiscales, el AE podría dividirse "y tener un centro fuerte y una periferia más débil, y a la larga algunos países podrían salir de ella"⁷⁰. El presidente del BCE respondió sosteniendo que "es absurdo imaginar que la eurozona, compuesta por 16 países pueda desintegrarse"⁷¹. Posteriormente, el 12 de mayo, Roubini nuevamente afirmó que Grecia podría encabezar el grupo de países que dejarían el euro para estimular sus economías. Opinó que "... hace falta una depreciación real en el euro para restablecer la competitividad de naciones como España, Portugal o Italia"; es decir, que el euro quedaría circunscrito a los países que tienen una sólida situación fiscal. Precisó que la reducción del déficit fiscal en Grecia del 13 por ciento al 3 por ciento "... parece una misión imposible... -y que no se podría- ... aumentar los impuestos y recortar el gasto, y a medida que lo hagan, el PIB va a caer aún más". En relación al fondo de € 750,000 millones que debe frenar la especulación, afirmó que los mercados no reaccionaron positivamente y que "... hace falta una fuerte consolidación fiscal y fuertes reformas estructurales"⁷².

Hoy no parece aventurado sostener la posibilidad de desaparición del euro o su subsistencia reducida solamente con el cambio de las reglas. El 8 de junio, el director del área de Deuda Soberana de Moody's, Pierre Cailleteau, calificó como ineficiente la gestión de la crisis, que convirtió la crisis financiera de deuda soberana en una crisis económica. Sostiene que se necesita una flexibilidad en los mercados, de precios y laborales, una regulación contracíclica y buenas prácticas de gestión de la crisis⁷³. El 16 de junio en Estados Unidos, existían opiniones pesimistas, una de ellas fue expresada por el responsable de la firma Pointon York, quien sostuvo que el proyecto del euro había llegado a su fin debido a la crisis de deuda soberana en Europa, afirmó que "No puedes mantener vivos a los muertos. Puedes sentarlos en una silla y hacer como que están vivos, pero todo el mundo sabe que no lo están"⁷⁴. Comparte la misma opinión el grupo francés AXA, que afirma "que la zona del euro se partirá por la mitad o se desintegrará directamente", descartando que el plan de rescate de € 750,000 millones lo evite ya que es considerado solamente como un alivio temporal⁷⁵.

En resumen si el PUI fracasa el AE podría dividirse, hecho que significaría un retroceso en el camino de la integración europea, que no es solamente económica, sino también política.

Conclusión

La crisis de deuda soberana que experimenta Grecia, podría contagiar a los países más endeudados del área de euro que, de forma recurrente, incumplieron las normas fiscales respecto al déficit fiscal y a la deuda pública. Si bien las autoridades europeas conformaron, luego de una extendida demora el PUI, su actuación no es convincente y genera más dudas que certezas. La situación financiera de Europa se deterioró más debido al excesivo tiempo que tomó la constitución del PUI. Las principales bolsas de valores del mundo experimentaron desplomes abruptos que profundizaron su tendencia declinante. También el euro se depreció respecto al dólar luego de ocho años de permanente apreciación.

69 www.bbcmundo.co.uk (10/may/2010).

70 www.eleconomista.es (27/ene/2010)

71 www.eleconomista.es (27/ene/2010).

72 www.finanzas.com (12/jun/2010).

73 www.eleconomista.es (8/jun/2010).

74 www.eleconomista.es (16/jun/2010).

75 www.eleconomista.es (16/jun/2010).

Un problema fundamental en la actuación del PUI en relación a Grecia, es que en ningún momento se ha planteado reestructurar la deuda. No existiendo un plan de reestructuración, las inyecciones de liquidez no solucionan el problema de solvencia.

Asumiendo que el PUI no logre su objetivo de restablecer la confianza, es decir que todos los planes de rescate fracasen, varios analistas coinciden en afirmar que el área del euro podría desintegrarse y estar circunscrito solamente a un grupo de países con solvencia fiscal.

Bibliografía

- Banco Central Europeo. Boletín Mensual. Marzo, 2009.
- BBC Mundo (www.bbcmundo.co.uk).
- Carlos Parodi. *Globalización y crisis financieras internacionales: causas hechos, lecciones e impactos económicos y sociales*. Lima, Universidad del Pacífico, 2001.
- Charles P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Buenos Aires, Ariel, 1993.
- _____ . *La crisis económica, 1929-1939*. Barcelona, Crítica, 1985.
- _____ . *Historia financiera de Europa*. Barcelona, Crítica, 1988.
- Centro Alemán de Información (www.alemaniaparati.diplo.de).
- Diario El País (www.elpais.com).
- Diario económico El Economista (www.eleconomista.es)
- Diario La Tercera (www.latercera.com).
- Estefanía, Joaquín. "Nadie se fía de nadie (otra vez)". En: www.elpais.com, 14 de junio de 2010
- Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Mayo de 1998*. Washington, FMI, 1998.
- _____ . *Perspectivas de la economía mundial. Sustentar la recuperación. Octubre de 2009*. Washington, 2009.
- Joseph A. Schumpeter. *Historia del análisis económico*. Barcelona, Ariel, 1971.
- Santiago Fernández de Lis. La crisis "subprime" y el préstamo de última instancia. Madrid. Real Instituto Elcano. (Mayo, 2008). El libro de Bagehot Lombard Street fue publicado en 1873.
- Radio Francia Internacional (www.espanol.rfi.fr).
- Rodolfo García. "Sistema financiero europeo y la nueva moneda". En: Eugenia Correa y Alicia Girón (coordinadoras). *Economía financiera contemporánea*. v. III. México, 2004.
- Ruskin, Alan "Cinco razones por las que el euro seguirá deprimido, pese a los millones de Europa". En: www.finanzas.com, 12 de mayo de 2010.
- Wall Street Journal (www.wsj.com).

Fundación Milenio

www.fundacion-milenio.org

fmilenio@entelnet.bo

milenio.bo@gmail.com

Tel.: (591-2) 2312788

Fax: (591-2) 2392341

Casilla: 2498